Die privatrechtliche Regelung des Börsentermingeschäfts

nach dem Börsengesetz vom 8. Mai 1908.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde der hohen juristischen Fakultät der Georg-August-Universität zu Göttingen. : : : Vorgelegt von

Franz Streit
Referendar aus Cöln.

ACAD. LUGD. BAT. BIBL.

Göttingen 1915.
Druck der Univ.-Buchdruckerei von E. A. Huth.

Tag der mündlichen Prüfung: 17. Mai 1915.

Referent: Herr Professor Beyerle.

Meiner lieben Mutter!

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548107_0092

Literaturverzeichnis.

Apt: Börsengesetz, 5. Aufl., Berlin 1909.

Begründung des Entwurfs eines Börsengesetzes. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstages. 1. Anlageband Nr. 14 der Amtl. Drucksachen des Reichstages, Berlin 1896.

Begründung des Entwurfs eines Gesetzes betr. Änderung des Börsengesetzes. Verhandlungen des Reichstages, Bd. 243, Anlagen zu den Stenographischen Berichten Nr. 483, Berlin 1908.

Bericht der 9. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Börsengesetzes. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstages. 2. Anlageband, Nr. 246 der Amtl. Drucksachen des Reichstages, Berlin 1896.

Bericht der 15. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Gesetzes betr. Änderung des Börsengesetzes. Verhandlungen des Reichstages, Bd. 247, Anlagen zu den Stenographischen Berichten, Nr. 847, Berlin 1908.

Bernstein: Das Börsengesetz, Leipzig 1910.

„ Das Börsenprivatrecht nach der Novelle von 1908 in G.Z., Bd. 62.

Börsen-Enquete-Kommission. Stenographische Berichte, Berlin 1892—1893, Reichsdruckerei.

Cosack: Lehrbuch des Handelsrechts, 7. Aufl., Stuttgart 1910.

Düringer: Zur Börsengesetznovelle, B.A., 7. Jahrgang.

Düringer-Hachenburg: Das Handelsgesetzbuch, 2. Aufl. Mannheim und Leipzig 1913.

Engelmann: Das bürgerliche Recht Deutschlands, 5. Aufl., Berlin 1909.

Enneccerus: Lehrbuch des bürgerlichen Rechts, Bd. I, 2, 6.—8. Aufl., Marburg 1912.

Göppert: Über das Börsentermingeschäft in Wertpapieren, Berlin 1914.

Hemptenmacher: Börsengesetz 2. Aufl., Berlin 1908.

Jacusiel: Der Börsenterminhandel in Wertpapieren unter dem neuen Börsengesetz, L.Z. 1908.

Josephi: Die privatrechtlichen Arten der Börsentermingeschäfte nach dem Börsengesetz vom $\frac{\text{22. Juni 1896,}}{\text{8. Mai 1908,}}$ Diss. Göttingen 1912.

Kahn: Börsengesetz, 2. Aufl., Berlin 1909.

Kommentar zum Börsengesetz. Auf Veranlassung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiersgewerbes, Berlin 1909.

Laband: Die Änderung des Börsengesetzes, B.A., 7. Jahrgang.

Lehmann: Lehrbuch des Handelsrechts, 2. Aufl., Leipzig 1912.

Lexis: Das Handelswesen, Bd. 2, 2. Aufl., Berlin u. Leipzig 1912.

Mugdan: Die gesamten Materialien zum Bürgerlichen Gesetzbuche, Bd. 2, Berlin 1899.

Neukamp: Die Novelle zum Börsengesetz, B.A., 7. Jahrgang.

Nußbaum: Kommentar zum Börsengesetz, München 1910.

Riesser: Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, Berlin 1900.

„ Stand und Aussichten der Börsenreform, Referat, Berlin 1907.

Saling's Börsenpapiere. Herausgegeben von Schütze 1905.

Staub: Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Bd. I, 8. Aufl., Berlin 1906; Bd. II, 9. Aufl., Berlin 1913.

„ Der Einwand des Differenzspiels. Holdh. Bd. 1.

Thorwart: Die Behandlung des Termin- und Differenzgeschäfts in der deutschen Gesetzgebung und Rechtsprechung. Diss. Erlangen 1908.

Trumpler: Die Differenzgeschäfte nach dem BGB. und dem BG. G.Z. Bd. 50.

Wiener: Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung, Berlin 1893.

Zweite Beratung des Entwurfs eines Gesetzes betreffend Änderung des Börsengesetzes. Verhandlungen des Reichstages, Bd. 232. Stenographische Berichte, Berlin 1908.

Abkürzungen.

B.A. = Bankarchiv.

Begr. I = Begründung des Entwurfs eines Börsengesetzes.

Begr. II = Begründung des Entwurfs eines Gesetzes, betr. Änderung des Börsengesetzes.

B.E.K. = Börsen-Enquete-Kommission.

CVK. = Kommentar zum Börsengesetz. Auf Veranlassung des Centralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes.

G.Z. = Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht.

Holdh. = Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen.

K.Ber. I = Bericht der 9. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Börsengesetzes.

K.Ber. II = Bericht der 15. Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Gesetzes, betr. Änderung des Börsengesetzes.

L.Z. = Leipziger Zeitschrift für Handelsrecht.

Sten.Ber. = Zweite Beratung des Entwurfs eines Gesetzes, betreffend Änderung eines Börsengesetzes.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Einleitung 1

I. Das Börsentermingeschäft 9

§ 1. Begriff des Börsentermingeschäfts 9

§ 2. Die Börsentermingeschäftsfähigkeit 25

§ 3. Die privatrechtlichen Arten der Börsentermingeschäfte 31

1. Die erlaubten Börsentermingeschäfte . . . 31

a) Das vollwirksame Börsentermingeschäft . 39

b) Das unwirksame Börsentermingeschäft . 40

c) Das beschränkt wirksame Börsentermingeschäft 46

d) Das nachträglich vollwirksame Börsentermingeschäft 50

2. Die verbotenen Börsentermingeschäfte . . 54

a) Die fakultativ verbotenen Börsentermingeschäfte 56

b) Die absolut verbotenen Börsentermingeschäfte 58

II. Börsentermingeschäft und Differenzeinwand 61

§ 4. Differenzgeschäft und Börsentermingeschäft . . 61

§ 5. Die Rechtsprechung 70

§ 6. § 764 und das Börsentermingeschäft 74

III. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei 82

§ 7. Entstehungsgeschichte und Prinzip des § 67 . 82

§ 8. Voraussetzungen des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts 85

§ 9. Differenzgeschäfte in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei 88

Einleitung.

Die Gesetzgebung beschäftigte sich schon früh mit der Börse, teils um eine feste Organisation zu schaffen, teils um den dem Börsenhandel fast von Anfang an anhaftenden gefährlichen Begleiterscheinungen entgegenzutreten. Bis zum Erlaß des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 fehlte es jedoch in Deutschland an jeder umfassenden Regelung des Börsenrechts. So war die rechtliche Stellung der Börse in den einzelnen Bundesstaaten sehr verschieden und in manchen, wie in Bayern, Sachsen, Baden war sie von jeder staatlichen Aufsicht frei; auch war in mehreren zur Errichtung einer Börse staatliche Genehmigung nicht erforderlich. In Preußen hatte das EG. z. HGB. vom 24. Juni 1861 Art. 3 sich darauf beschränkt, die Errichtung von Börsen, sowie den Erlaß und die Abänderung von Börsenordnungen von der Genehmigung des Handelsministers abhängig zu machen. Die Verwaltungspraxis hatte aus diesen Bestimmungen ein allgemeines Aufsichtsrecht entwickelt, das jedoch der Autonomie der Börsenkorporationen keinen nennenswerten Eintrag tat[1]).

Die Veranlassung zu dem Reichsgesetze gaben die Ausschreitungen der Spekulation in den Jahren 1888 bis

1) Nußbaum S. XV.

1890, die zu einer Krisis mit schweren Verlusten namentlich auch für die kleineren Kapitalisten führten, wozu noch zahlreiche Depotunterschlagungen von seiten ruinierter Bankiers kamen. Anderseits setzte eine starke Agitation gegen den Terminhandel ein, dem man in agrarischen Kreisen die Schuld an dem starken Rückgange der Getreidepreise zuschrieb. Denn es waren Fälle bekannt geworden, in denen Firmen der Berliner Produktenbörse durch bedenkliche Manöver künstliche Haussen hervorriefen, wodurch sie den gesamten deutschen Getreidehandel auf das Heftigste erschütterten.

Alle diese Momente trugen dazu bei, daß das Ansehen der Börse bedenklich abnahm und eine Reform des Börsenwesens dringend erforderlich wurde. Im Reichstage wurden verschiedene Anträge angebracht, die gesetzliche Maßregeln gegen das Börsenspiel und Herstellung einer wirksamen Beaufsichtigung der Börsen und des Börsenverkehrs verlangten, und die Reichsregierung veranstaltete daraufhin zunächst eine umfassende Enquete, die sich vom Februar 1892 bis November 1893 hinzog. Auf Grund ihrer Ergebnisse wurde dann nach einer abermaligen vom Reichstage ausgegangenen Anregung im Juni 1895 der Entwurf eines Börsengesetzes veröffentlicht, der nach einigen Abänderungen von seiten des Bundesrats im November 1895 an den Reichstag gelangte. Hier wurde er sowohl in der Kommission wie im Plenum in wesentlichen Punkten noch verschärft, und schließlich kam das Gesetz trotz des lebhaften Widerspruchs der Vertreter des Handels mit großer Majorität zustande[1]).

---

1) Lexis S. 38.

Kurze Zeit nach dem Inkrafttreten des Börsengesetzes ergab sich bereits die Notwendigkeit seiner Abänderung infolge des Erlasses eines neuen Handelsgesetzbuches. Sie erfolgte durch Art. 14 EG. z. HGB., war aber im Wesentlichen formeller Art; namentlich wurden die den Selbsteintritt des Kommissionärs regelnden §§ 70 bis 74 gestrichen, da sie inhaltlich in das neue Handesgesetzbuch übernommen worden waren.

Wohl hatte das Börsengesetz endlich ein einheitliches Börsenrecht für ganz Deutschland geschaffen, aber bald zeigten sich in der Praxis Mängel in solchem Maße, daß das Ansehen der deutschen Börse ins Wanken geriet. Mit Recht hat man das Börsengesetz — ein Produkt der damaligen börsenfeindlichen Tendenzen — als ein Gelegenheitsgesetz bezeichnet, weil es in hohem Grade das derartigen Gesetzen innewohnende Bestreben verfolgt, ohne ausreichende Prüfung etwa entgegenstehender Gründe allgemeiner Natur, „einseitigen wirtschaftlichen Strömungen zu dienen". Riesser[1]) faßt sein Urteil über das alte Börsengesetz in den Ausruf zusammen: „Wir hatten früher eine Börse ohne Börsengesetz und haben heute ein Börsengesetz ohne Börse".

Besonders in zwei Punkten ließ es die Notwendigkeit einer Reform erkennen und rief vielseitigen Widerspruch hervor. Das Börsengesetz sollte das Ideal eines großen Schutzgesetzes sein, wie aber schon die ersten Jahre zeigten, haben sich die Schutzmittel des Gesetzes, die Schaffung des Börsenregisters, die Verbote der Börsentermingeschäfte in Bergwerks- und Fabrikanteilen, in Getreide- und Mühlenfabrikaten, als völlig unzulänglich

---

1) Ref. S. 6.

erwiesen. Die Grundsätze von Treu und Glauben, die in jedem Gesetz zum Ausdruck kommen sollen und auch im Börsengesetz bei Bemessung der Pflichten des Kommissionärs in erhöhtem Maße zur Geltung kamen, fehlten fast gänzlich bei Anwendung des § 66, des Registereinwandes [1]).

Ein besonders unhaltbarer Zustand wurde aber durch die Anwendung des § 784 BGB., des Spiel- und Differenzeinwandes, und durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts geschaffen, das sich in völligem Gegensatz zum Gesetze stellte. Es entschied, daß der Begriff des Börsentermingeschäfts über die Definition des § 48 hinausgehe, und schrieb dem § 51 materiellrechtliche Wirkungen zu, indem es den § 134 BGB. für anwendbar erklärte.

Nach zehnjährigem Ringen hatte die Bankwelt, organisiert im „Zentralverband des deutschen Bank- und Bankier-Gewerbes“ endlich eine Revision des alten Börsengesetzes durchgesetzt. Schon im Jahre 1904 wurde dem Reichstag der Entwurf einer Novelle vorgelegt. Dieser gelangte aber, ebenso wie der spätere Entwurf von 1906, nicht zur Verabschiedung. Beide Entwürfe richteten sich gegen die verwerfliche Ausnutzung der vom Gesetz gegebenen Einwendung des Register-, Differenz- und Nichtigkeitseinwands durch Personen, die des gesetzlichen Schutzes nicht bedurften, und ebenso gegen die damalige Rechtsunsicherheit. Sie enthielten wohl wesentliche Verbesserungen gegenüber dem alten Gesetz, aber eine durchgreifende Reform, die den Bedürfnissen des Verkehrs möglichst Rechnung zu tragen suchte, hat erst die Novelle vom 8. Mai 1908 gebracht.

---

1) Vgl. RG. in B. A. 7 S. 201.

Der Kernpunkt der Reform war vor allem der IV. Abschnitt des alten Gesetzes, der als hauptsächlichster des ganzen Gesetzes, die privat- und verwaltungsrechtlichen Vorschriften über den Terminhandel enthält. Trotzdem die Neuerungen in die Form einer Novelle gekleidet waren, veränderten sie den Abschnitt von Grund auf und gestalteten ihn fast völlig neu, so daß man mit vollem Recht von einem neuen Börsengesetz sprechen kann. Um dieses auch äußerlich erkennen zu lassen, hat der Reichskanzler von der ihm im Abschnitt VI der Novelle erteilten Ermächtigung Gebrauch gemacht und das Börsengesetz in seiner Neufassung am 27. Mai 1908 bekannt gemacht, so daß Novelle und Börsengesetz jetzt ein einheitliches Ganzes geben.

Auch das neue Börsengesetz hat sich bei der allgemeinen, durchgreifenden zivilrechtlichen Neuregelung des Börsentermingeschäfts mit Recht nicht zu dem Gedanken hindurchringen können, daß es eine gefahrlose Handelsform und demgemäß ausnahmslos den allgemeinen Regeln des Fixgeschäfts zu unterstellen sei. Vielmehr hat es seinen Charakter als Schutzgesetz gewahrt und sucht das große Publikum, sowohl das kaufmännische als das nichtkaufmännische, durch sorgfältig abgestufte Bestimmungen vom Börsenterminhandel fernzuhalten, da er infolge seiner eigentümlichen Gestaltung zur Spielsucht reizt und so eine Gefahr für die Allgemeinheit ist[1]).

Dagegen hat durch die kunstvolle Regelung die erstrebte Einfachheit und Übersichtlichkeit des Systems stark gelitten, hauptsächlich eine Folge der Kompromißnatur der Novelle. „Wenn, um die streitenden Pateien

1) Lehmann S. 761.

zu vereinigen, von jedem Grundsatze Ausnahmen gemacht und jede Ausnahme wieder eingeschränkt werden mußte, so konnte freilich ein einwandfreies Werk nicht entstehen“ [1]).

Der Kompromißcharakter tritt kaum irgendwo stärker zutage als in § 66 Abs. 2; denn obwohl die Börsentermingeschäfte in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei nicht bloß zivilrechtlich verboten, sondern sogar noch mit erheblichen Strafen bedroht sind, erzeugen sie doch in gewissem, wenn auch geringem Umfange eine natürliche Verbindlichkeit. Dieser seltsame Widerspruch läßt sich nur daraus erklären, daß zwei entgegengesetzte Richtungen die Gesetzgebung beherrschten, von denen die eine das Börsentermingeschäft als eine durchaus erlaubte, ja volkswirtschaftlich notwendige Geschäftsform, die andere dagegen als dem Volkswohl, insbesondere der Landwirtschaft schädlich ansah. Keine dieser beiden Richtungen hat über die andere völlig gesiegt und darum kann auch für die Auslegung des Gesetzes nicht eine bestimmte, die Gesetzgebung beherrschende Tendenz maßgebend sein. Vielmehr muß man sich darauf beschränken, dem in dem Wortlaut des Gesetzes erkennbaren Willen des Gesetzgebers gerecht zu werden [2]).

Nicht minder weist der Gesetzestext einen erheblichen Mangel an formaler Klarheit auf. Während z. B. die im Bürgerlichen Gesetzbuch enthaltenen Ausdrücke stets in ihrer juristisch technischen Bedeutung verstanden werden müssen, sind die Verfasser des Börsengesetzes, ohne sich überall der Mühe einer scharfen juristischen Formulierung zu unterziehen, vielfach dem Sprachgebrauch

1) Nußbaum S. XXIX.
2) CVK. S. 273.

des geschäftlichen Lebens gefolgt. Dieser ist daher für die Auslegung des Börsengesetzes von großer Bedeutung.

Die Abschaffung des Börsenregisters, dessen Lebensunfähigkeit sich schon bald nach seiner Einführung erwiesen hatte, ist, wie allgemein anerkannt wird, ein Fortschritt gegenüber dem alten Gesetze. Entspricht aber die an seiner Stelle geschaffene Börsenrechtssphäre den Erwartungen und ist vor allem die so schwer zu beantwortende Frage, inwieweit der Gesetzgeber einerseits dem wirtschaftlich Schwachen durch Erlaß von Prohibitivnormen Schutz gewähren, anderseits dem Geschäftskundigen gegenüber in erhöhtem Maße die Grundsätze von Treu und Glauben zur Geltung bringen darf, in glücklicher Weise gelöst? Vielfach wird dies verneint, indem man die Neuerungen der Novelle zwar als eine Änderung, nicht aber als eine Besserung des bestehenden Zustandes ansieht[1]). Zugegeben ist, das der Gesetzgeber sein Ziel, eine endgültige und klare Regelung herbeizuführen, nicht erreicht, immerhin aber eine wesentliche Verbesserung erzielt hat.

Die Novelle hat auf eine Definition des Börsentermingeschäfts verzichtet und überläßt sie der Theorie und der Gerichtspraxis. Wie sehr auch eine gesetzliche Begriffsbestimmung erwünscht wäre, so hat doch der Gesetzgeber auf Grund der gemachten Erfahrungen von zwei Übeln das kleinere gewählt[2]). Es wird wenigstens die Unzuträglichkeit vermieden, daß, wie unter dem alten Gesetz, das Reichsgericht bei der Auslegung des gesetzgeberischen Willens über die klare Bestimmung des Gesetzes hinaus

1) Bernstein, in G. Z. S. 137.
2) A. M. Laband S. 83; Düringer S. 113.

den Begriff des Börsentermingeschäfts erweitert, um den wechselnden Verkehrsformen gerecht werden zu können.

Durch die Novelle erlangte § 764 wieder eine erhöhte Bedeutung, während es richtiger gewesen wäre, ihn aus dem Bürgerlichen Gesetzbuch zu streichen. Denn wie sich aus der Geschichte der Börsengesetzgebung ergibt, ist § 764 das Kunstprodukt einer Begriffsjurisprudenz und entstanden infolge einer vollständigen Verkennung des Börsentermingeschäfts. Er stellt sich dar als ein gegen den Börsenterminhandel gerichtetes Ausnahmegesetz[1]). Augenscheinlich scheute man sich, das grundlegende Gesetzgebungswerk des Bürgerlichen Gesetzbuches so kurze Zeit nach seiner Einführung schon durch eine Novelle zu ändern. Die getrennte Behandlung der offiziellen und inoffiziellen Termingeschäfte gegenüber dem Spieleinwand ist ganz unberechtigt, da sie doch sonst in privatrechtlicher Beziehung einander gleichgestellt sind.

Der die Börsentermingeschäfte regelnde IV. Abschnitt des Börsengesetzes von 1908 enthält Verwaltungs-, Privat-, Straf- und Prozeßrecht. Unser Thema beschränkt sich auf die Darstellung der privatrechtlichen Vorschriften, soweit sie zur Klarstellung des neuen Systems der Börsentermingeschäfte heranzuziehen sind.

1) Bernstein in G. Z. S. 155, 156; Trumpler S. 461.

I. Das Börsentermingeschäft.

§ 1. Begriff des Börsentermingeschäfts.

Nach den Gegenständen des Börsenverkehrs unterscheidet man Effektenbörsen, die dem Umsatz von Wertpapieren dienen, und Produktenbörsen, die den Umsatz von Waren betreiben. Die an diesen Börsen geschlossenen Geschäfte sind hauptsächlich Kassa- oder Zeitgeschäfte. Die ersteren, an der Produktenbörse, auch Locogeschäfte genannt, werden an demselben oder an dem nächstfolgenden Tage oder ausnahmsweise einige Tage nach dem Abschluß erfüllt, und dienen der Anlage, sowie der sofortigen Flüssigmachung von Kapital und Produkten. Zeit- oder Termingeschäfte sind diejenigen Geschäfte, die eine bestimmte Zeit nach Geschäftsabschluß erfüllt werden. Hier hat der Verkäufer entweder innerhalb eines fest bestimmten Zeitraumes oder erst an einem späteren Termine, gewöhnlich dem letzten Tage des laufenden oder nächstfolgenden Monats — daher auch Ultimogeschäfte genannt — dem Käufer zu liefern.

Das Börsengesetz gibt über die Kassageschäfte keine Bestimmungen, sie unterliegen danach den allgemeinen Grundsätzen des Handelsgesetzbuches und des Bürgerlichen Gesetzbuches. Termingeschäfte unterliegen den Vorschriften des Börsengesetzes, wenn sie Börsentermin-

geschäfte sind. Alle anderen Geschäfte sind einfache Lieferungsgeschäfte und unterliegen ausschließlich den Bestimmungen des Handelsgesetzbuches und des Bürgerlichen Gesetzbuches, insbesondere denen über das Fixgeschäft[1]). Zu den Mißgriffen, die der Gesetzgeber bei der Abfassung des IV. Abschnitts des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 tat, gehört auch der Versuch, den Begriff des Börsentermingeschäfts zu definieren.

> § 48 besagte: „Als Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren gelten Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, wenn sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen erfolgt".

Es sind Börsentermingeschäfte in vollkommenster Form, die diese Kriterien in sich vereinigen, und man hätte glauben sollen, daß hiermit der Begriff des Börsentermingeschäfts genau festgelegt sei und so die Praxis nicht nur eine Handhabe, sondern auch eine unüberschreitbare Richtschnur besitze. Auf einen entgegengesetzten Standpunkt stellte sich aber bald das Reichsgericht in ständiger Rechtsprechung, da man den in Börsenkreisen unbeliebten Registerzwang zu umgehen suchte.

Nach § 66 des alten Gesetzes nämlich war Voraussetzung der rechtlichen Wirksamkeit eines Börsentermingeschäfts die Eintragung der Vertragsteile in ein Börsen-

1) Engelmann S. 339, 340.

register. Die beteiligten Kreise vermieden aber eine Eintragung, weil sie sich hierdurch gleichsam zu Spielern gestempelt fühlten. Um aber dennoch klagbare Termingeschäfte abschließen zu können, die lediglich den allgemeinen Vorschriften des bürgerlichen Rechts unterliegen sollten, suchte und fand man neue Geschäftsformen, denen das eine oder andere gesetzliche Begriffsmerkmal fehlte. Da diese Geschäfte trotz ihrer veränderten Rechtsform zu denselben wirtschaftlichen Resultaten führten, wie die der Legaldefinition genau entsprechenden Börsentermingeschäfte, so wurde der Zweck des Börsengesetzes vereitelt, den Börsenterminhandel wegen seiner Eignung zu spekulativen Zwecken möglichst einzuschränken. Infolgedessen kam das Reichsgericht durch eine ausdehnende Interpretation zu dem Schlusse, daß diese Geschäfte wegen der dadurch beabsichtigten Umgehung des Gesetzes ebenso der Ungültigkeit verfallen müßten, wie die der Definition genau entsprechenden Geschäfte.

Im Folgenden seien die hauptsächlichsten Abarten des Börsentermingeschäfts, die bald nach dem Inkrafttreten des Börsengesetzes auftauchten, und ihre Behandlung in der reichsgerichtlichen Judikatur kurz dargelegt.

Die vom Börsenvorstand festgesetzten Geschäftsbedingungen wurden vielfach ausgeschlossen und die Parteien schlossen nach besonderen Bedingungen unter sonstiger Beobachtung der Börsengebräuche ihre Termingeschäfte ab. Das Reichsgericht erklärte jedoch ein solches Geschäft in seiner Entscheidung vom 12. X. 1898 [1]) als ein dem Börsengesetz unterworfenes Börsentermingeschäft. Das Geschäft habe nicht lediglich die Natur

1) RG. Bd. 42 S. 43 ff.

eines dem Art. 357 HGB. unterliegenden Fixgeschäfts, sondern sei zugleich ein Börsengeschäft, ein Börsentermingeschäft im weiteren, im allgemeinen Sinne. Es könne kein entscheidendes Gewicht darauf gelegt werden, daß nach der Terminologie des Gesetzes § 66 sich ausschließlich auf die in § 48 begrifflich bestimmten Gattungen von Börsentermingeschäften zu beziehen scheine. Der wahre, aus dem Zusammenhang des Gesetzes erkennbare Wille des Gesetzgebers dürfe hierdurch eine Einbuße in seiner Wirksamkeit nicht erleiden.

Die Darmstädter Bank veröffentlichte Geschäftsbedingungen, gemäß denen sich das Börsentermingeschäft als handelsrechtliches Lieferungsgeschäft mit einer festen Nachfristklausel von zwei Tagen qualifizierte. Das Reichsgericht[1]) stellte sich aber auf den Standpunkt, daß diesen Geschäften dadurch nur äußerlich der Charakter als Fixgeschäft genommen würde, da es sich nicht um eine den Umständen nach angemessene Frist, sondern um eine fixe Prolongation handele. „Die ein für allemal festbestimmte Nachfrist von zwei Tagen führt zu weiter nichts als dazu, daß, wenn sie gefordert, das Geschäft von Ultimo auf den dritten Börsentag nach Ultimo fix prolongiert wird". Wenn man behauptet, das Reichsgericht habe das Tatbestandsmerkmal des Fixcharakters vernichtet[2]), so geht man zu weit. Gerade das Gegenteil ist der Fall, indem es bei seinen Ausführungen von der Fixnatur des Börsentermingeschäfts ausgeht.

Als Ersatz für das verbotene, bezw. unwirksame Börsentermingeschäft wurde das Kassageschäft Spekulationszwecken dienstbar gemacht, indem man es durch

1) RG. Bd. 44, S. 103 ff.

2) Riesser S. 23 ff.; Begr. II S. 2606.

bestimmte Klauseln dem Termingeschäfte annäherte. Zu diesen Zwischenformen, die von jedem der beiden Geschäfte gewisse Merkmale an sich trugen, gehörten vornehmlich der Großkassaverkehr und der Kassakontokorrenthandel[1]).

Beide hatten vom Kassageschäft den Abschluß zu einem Kassakurs übernommen; dieser Umstand genügte, um sie äußerlich als Kassageschäfte erscheinen zu lassen, auch auf den Schlußnoten wurden derartige Geschäfte als „per Kassa" abgeschlossen bezeichnet. Zinsen vom Kaufpreise und ferner Stückzinsen wurden im Gegensatz zum Termingeschäft vom Abschlußtage an gerechnet. Der Großkassahandel wickelte sich außerdem zu usancemäßig feststehenden Abschlußeinheiten ab und zeitigte eine spezielle Kursbildung, die sowohl mit dem reinen Kassakurs als dem Ultimokurs differierte. Mit den Termingeschäften berührten sich die angeführten Geschäfte darin, daß Zahlungs- und Lieferungsverpflichtungen bis Ultimo gestundet wurden, daß also keine Effektiverfüllung, sondern nur eine Gutschrift auf beiden Seiten erfolgte. Hierdurch war im Enderfolg der Zweck eines Börsentermingeschäfts erreicht, da beide Teile nunmehr die Zwischenzeit ausnutzen konnten, um die gekauften Stücke zu einem günstigeren Kassakurs zu verkaufen oder sich für die verkauften billiger einzudecken.

Solche Geschäfte erklärte das Reichsgericht[2]) anfänglich stets für Börsentermingeschäfte; später gab es seine strenge Beurteilung auf, Prolongationen von nicht abgewickelten Kassageschäften erklärte es dagegen nach

1) Nußbaum S. 234, 235.

2) RG. Bd. 45 S. 67 ff.; Bd. 59 S. 321 ff.; Bd. 66 S. 94 ff.; B. A. 5 S. 190; 6 S. 242; 10 S. 178.

wie vor für Termingeschäfte. Im Ganzen läßt sich der Standpunkt des Reichsgerichts dahin charakterisieren, daß die Entscheidung, ob das bis Ultimo gestundete Kassageschäft als Termingeschäft anzusehen sei, sich als Tatfrage darstellt [1]).

Es ist nicht leicht zu sagen, ob diese Zwischenformen den Termingeschäften gleichzustellen sind. Im Allgemeinen ist aber wohl anzunehmen, daß es im Willen der Vertragschließenden lag, Kassageschäft und Stundungsabrede sollten ein Geschäft sein, und aus der Verschmelzung der beiden Geschäfte ergibt sich dann das Termingeschäft [2]).

Demgegenüber fällt der Abschluß zu einem Kassakurse nicht ins Gewicht. Zunächst erklärte das Reichsgericht in seiner Entscheidung vom 1. XII. 1900 [3]) im direkten Gegensatze zum Börsengesetze die amtliche Feststellung von Terminpreisen für nicht wesentlich. Es genüge, daß das Geschäft mit Rücksicht auf einen Börsenpreis abgeschlossen sei. Ein solcher könne auch dann angenommen werden, wenn eine Notierung an keiner Börse erfolge. Als Börsenpreis ist der „gemeine Preis" zu bezeichnen, „welcher sich an der Börse infolge des Zusammentreffens und Zusammenwirkens der Börsenbesucher bildet". Ein Geschäft kann daher nicht als Börsentermingeschäft bezeichnet werden, wenn sich der Abschluß nicht auf Grund eines Börsenpreises, sondern eines Marktpreises vollzogen hat, der sich durch Angebot und Nachfrage im freien Verkehr gebildet hat.

1) Nußbaum S. 235.
2) Lehmann S. 760.
3) RG. Bd. 47 S. 111 ff.

Das Reichsgericht[1]) kommt sogar zu dem Schlusse, daß der Börsenpreis kein Terminpreis zu sein braucht, sondern auch ein Kassapreis sein kann, da auch ein Preis der letzteren Art genügenden Anhalt für die Preisbildung von Termingeschäften bietet.

Es stellte also den Willen des Gesetzgebers höher als ein von ihm ohne eingehende Kenntnis der materiellen Grundlage gegebenes, unzureichendes Gesetz. Es stellte den Grundsatz auf, daß in jedem Gesetze ein über den zum Ausdruck gebrachten gesetzgeberischen Willen hinausgehender Wille versteckt sei, der alle Umgehungen des Gesetzes durch das Gesetz selbst treffe, eine Behauptung, die sich mit den üblichen Interpretationsgrundsätzen nicht vereinbaren läßt. Wenn man ihm auch darin beipflichten muß, daß die Begriffsbestimmung des § 48 ganz unzureichend war, so ist sein Verhalten dennoch nicht zu billigen; so lange das Gesetz noch eine Definition aufstellt, muß auch die Rechtsprechung sie zur Grundlage ihrer Erkenntnis machen. Der Richter soll sich nach dem bestimmten Wortlaute des Gesetzes richten, nicht aber es verbessern oder andere Grundsätze für die Rechtspflege aufstellen.

Um diesem Zwiespalt zwischen Gesetz und Rechtsprechung ein Ende zu machen, beseitigte die Novelle die gesetzliche Definition des Börsentermingeschäfts und überläßt es der Rechtsprechung, die Frage, ob ein Börsentermingeschäft vorliegt, von Fall zu Fall zu beantworten; denn „die Gerichte haben es bisher vermocht, auch ohne gesetzliche Begriffsbestimmung das Wesen des Börsentermingeschäfts zutreffend zu erfassen“[2]). Dieser Ansicht

1) RG. Bd. 52, S. 180; Holdh. 1902, S. 87.

2) Begr. II, S. 2606.

hat sich die Mehrzahl der Reichstagskommission angeschlossen. Der Gesetzgeber billigt danach ausdrücklich die bisherige Umschreibung des Börsentermingeschäfts seitens des Reichsgerichts. Somit verbleibt es in dieser Beziehung bei der bisherigen Rechtsprechung. Daneben bietet das Börsengesetz nur nach zwei Richtungen hin gewisse Fingerzeige für die Lösung unserer Frage:

Gemäß § 50 sind nämlich Geschäfte in zur Börse zugelassenen Waren oder Wertpapieren, die nach dem vom Börsenvorstande festgesetzten Geschäftsbedingungen abgeschlossen werden, unter allen Umständen Börsentermingeschäfte, während auf die Geschäfte des § 67 die Vorschriften über den Börsenterminhandel keine Anwendung finden. Aus diesen beiden gesetzlichen Bestimmungen läßt sich aber eine sichere Begriffsbestimmung nicht herleiten. Das geht schon daraus hervor, daß auch Geschäfte in nicht zugelassenen Waren oder Wertpapieren nach § 51, Abs. 1, Satz 2 Börsentermingeschäfte sein können, allerdings sogenannte inoffizielle[1]). Anderseits können die Geschäfte des § 67 begrifflich recht wohl Börsentermingeschäfte sein, ebenso wie auch handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte in Getreide oder Erzeugnissen in Getreidemüllerei nicht immer dann als börsenmäßige Termingeschäfte angesehen werden müssen, wenn sie unter anderen Bedingungen als den des § 67 abgeschlossen worden sind.

Unter Berücksichtigung dieser Gesichtspunkte ergeben sich als hauptsächliche Begriffsmerkmale des Börsentermingeschäfts:

1. Die Börsentermingeschäfte sind stets Kaufgeschäfte

---

1) Begr. II, S. 2601.

im Sinne des § 1, Abs. 2, Nr. 1 HGB. Hierbei handelt es sich um juristisch einwandfreie Kaufgeschäfte [1]), denn der Wille der Parteien ist dabei auf Erwerb bezw. auf Veräußerung von Waren oder Wertpapieren gegen Entgelt gerichtet. Das Motiv, aus dem ein solcher Kaufvertrag zustande kommt, ist für seine rechtliche Beurteilung ohne jede Bedeutung. Es ist also gleichgültig, ob der Zweck des Geschäfts der dauernde oder der vorübergehende Besitz des Kaufgegenstandes ist, ob letzterer, wie das besonders bei Wertpapieren oft der Fall sein wird, zur festen Anlage bestimmt ist oder nur behufs Erzielung eines Gewinnes durch Weiterveräußerung vorübergehend, also zum Zwecke der Spekulation erworben wird.

2. Das Börsentermingeschäft ist ferner Zeitgeschäft. Es ist erst an einem in der Zukunft liegenden Termin zu erfüllen und unterscheidet sich dadurch von den Kassageschäften, die auf sofortige Effekterfüllung, Zug um Zug gehen. Die Geschäfte „per morgen“ oder „per einige Tage“ sind zwar rechtlich Zeitgeschäfte, aber keine Termingeschäfte, weil und insofern sie mit der Nachfristklausel behaftet sind und der Lieferungstag bezw. die Lieferungsfrist nicht durch die Usancen kalendermäßig bestimmt wird [2]).

Der wirtschaftliche Zweck des Terminhandels geht dahin, Kreditspekulationen zu dienen und zwar mit Hülfe von Stückekredit, d. h. leihweiser Überlassung von Wertpapieren, oder von Geldkredit. Mindestens einem der Vertragschließenden — in der Regel beiden —, nämlich

---

1) Lehmann S. 760; Kahn S. 226; Apt S. 161.

2) Lehmann S. 760; Nußbaum S. 233.

entweder dem Käufer oder dem Verkäufer wird ein „Kredit“ gewährt, d. h. die Erfüllung wird zeitlich hingeschoben, so daß sie nicht am Tage des Geschäftsabschlusses zu erfolgen hat [1]).

3. Das Börsentermingeschäft ist also Zeitgeschäft; anderseits ist aber nicht jedes auf Zeit geschlossene Börsengeschäft ein Börsentermingeschäft. Damit ein börsenmäßiges Zeitgeschäft Börsentermingeschäft ist, muß es ein „Fixgeschäft“ sein [2]).

Ein solches liegt vor, wenn ein Vertrag geschlossen ist, nach dem die Leistung des einen Teiles genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist bewirkt werden soll (§§ 361 BGB., 376 HGB.). Nach der ausdrücklichen oder stillschweigend getroffenen Abrede muß die Erfüllungszeit ein so wesentlicher Bestandteil des Geschäftes sein, daß mit ihrer Innehaltung und Verabsäumung das Geschäft stehen und fallen, eine nachträgliche Erfüllung nicht mehr als Vertragserfüllung angesehen werden soll [3]).

Aus der Existenz des § 67, der den „Berliner Schlußschein“ zur gesetzlichen Geltung bringt, hat man den Schluß gezogen, daß auch Geschäfte mit einer angemessenen Nachfristklausel — zweifellos keine Fixgeschäfte — Börsentermingeschäfte sein können. Andernfalls wäre doch § 67 eine ganz überflüssige Bestimmung. Eine solche Deduktion ist durchaus verfehlt; eben weil die von § 67 betroffenen Geschäfte des Fixcharakters erman-

1) Göppert, S. 34; CVK. S. 186

2) Lehmann S. 760; Staub Bd. II, S. 718; Nußbaum S. 235 CVK. S. 185; Kahn S. 227; a. M. Düringer-Hachenburg Bd. 3, S. 386; Cosack S. 368.

3) RG. Bd. 51, S. 348.

geln, sind sie keine Börsentermingeschäfte[1]). Die Entstehungsgeschichte ergibt als alleinigen Zweck des § 67, dieses für unentbehrlich erachtete Geschäft aufrecht zu erhalten, es zu schützen gegen eine ausdehnende Interpretation seitens der Gerichte. Obwohl nämlich der Berliner Schlußschein im Verzugsfalle eine angemessene Nachfristklausel verlangte, fürchtete man mit Recht, daß auch nach ihm geschlossene Geschäfte vom Reichsgericht als Börsentermingeschäfte angesehen und daher gemäß dem § 50, Abs. 3 Börsengesetz ält. Fass. und § 134 BGB. als verboten und nichtig behandelt werden könnten.

Wenn aber irgendwo, so ist gerade im Börsenterminhandel mit Rücksicht auf die beständigen Preisschwankungen, denen die genannten Waren und Wertpapiere unterworfen sind, und die eigentümliche Abwicklung der Börsentermingeschäfte die schärfste Präzisierung der Leistungszeit für die Beteiligten von größtem Interesse. Deshalb ist bei dem Börsentermingeschäft, selbst wo die vom § 376 HGB. für das Fixgeschäft geforderte Abrede nicht ausdrücklich getroffen wird, doch jederzeit eine diesbezügliche stillschweigende Vereinbarung anzunehmen.

Die beiden Faktoren, die für die Bestimmung des Begriffs des Börsentermingeschäfts nach geltendem Recht in Betracht kommen, sowohl die Rechtsprechung des Reichsgerichts, als auch die tatsächliche Gestaltung des Börsenhandels, sprechen denn auch dafür, den Fixcharakter nach wie vor als wesentliches Merkmal des Börsentermingeschäfts anzusehen. Der Fixcharakter war in der gesetzlichen Definition des § 48 ausdrücklich ausgesprochen und das Reichsgericht hat grundsätzlich daran

1) Josephi S. 4ff.

festgehalten. In der Entscheidung vom 25. X. 1899[1]) wurde der dort vorgeschützten Nachfristklausel von zwei Tagen nur deshalb die Beachtung versagt, weil sie sich in Wahrheit nicht als Gewährung einer „angemessenen Nachfrist", sondern als „fixe Prolongation" des Geschäfts darstellte. Des weiteren hat das Reichsgericht durch eine Entscheidung vom 23. X. 1908[2]) die Geschäfte nach dem Berliner Schlußschein mit Rücksicht auf die in diesem enthaltene, ernstlich gemeinte, dem Geschäft also den Fixcharakter nehmende Nachfristklausel den Vorschriften über den Terminhandel entzogen. Nicht minder schwer als die reichsgerichtliche Rechtsprechung fällt endlich für die Qualifikation des Börsentermingeschäfts als Fixgeschäft die Tatsache ins Gewicht, daß der nach § 50 offiziell zugelassene Börsenterminhandel ausnahmslos Fixhandel ist[3]).

4. Während das alte Börsengesetz in § 48 das Vorhandensein von Geschäftsbedingungen verlangte, die vom Börsenvorstand für den Terminhandel festgesetzt sind, erklärte das Reichsgericht[4]) die Einhaltung der offiziellen Usancen für unerheblich. Es legt den Nachdruck nicht auf die Festsetzung der Bedingungen durch den Börsenvorstand, sondern auf die Existenz von Bedingungen überhaupt. Diese für die Rechtsnatur der Börsentermingeschäfte wesentlichen Bedingungen müssen von besonderer Beschaffenheit sein. Ihr Charakteristikum ist, kurz gesagt, ihre Einheitlichkeit und Gleichförmigkeit für einen

1) RG. Bd. 44, S. 114 ff.

2) B.A. 8, S. 78; vgl. auch die Entscheidung vom 27. IV. 1909, ebendaselbst S. 364.

3) Nußbaum S. 236.

4) RG. Bd. 42, S. 43 ff.; Bd. 44, S. 103 ff.

großen Kreis von Geschäften im Gegensatz zu der Individualisierung durch die vertragschließenden Parteien. Der Inhalt des Geschäfts wird nicht den Bedürfnissen der einzelnen Personen in jedem Einzelfalle angepaßt, sondern alle Geschäfte sind gleichartig infolge der bis zum äußersten übereinstimmenden Geschäftsbedingungen. Durch den stetigen Umlauf eines unter sich vollkommen gleichartigen Typus wird das einzelne Geschäft fungibilisiert, es verliert vollständig seine individuellen Eigenschaften [1]),

„Die danach geschlossenen Geschäfte gewinnen denselben allgemeinen, schablonenhaften, der Individualität des Einzelgeschäfts entbehrenden Charakter, der den in § 48 formulierten Börsengeschäften eigen ist“ [2]).

Dem Börsentermingeschäft wesentlich ist also nach geltendem Recht der Abschluß unter typischen, börsenmäßigen Bedingungen, insbesondere über Lieferungszeit, -quantität und -qualität. Daß es börsenmäßige Bedingungen sein müssen, ergibt sich schon aus der Natur des Börsentermingeschäfts als Börsengeschäft. Niemals liegt also ein Börsengeschäft vor, wenn lediglich nach allgemeinen Handelsbräuchen abgeschlossen ist [3]). Jede Individualisierung einer dieser drei Punkte nimmt dem Geschäfte den Charakter eines Börsentermingeschäftes.

Zwar macht sich auch sonst im Handel das Bestreben bemerkbar im Interesse der Vereinfachung des Geschäftsverkehrs typische Abschlußbedingungen zu Grunde zu legen. Demgegenüber erhält das Börsentermingeschäft seine Besonderheit durch die Beziehung

---

1) Lehmann S. 760. 2) RG. Bd. 44, S. 113.
3) Nußbaum S. 233.

zu einem bestimmten Terminmarkte, auf dem jederzeit ein völlig gleiches Geschäft abgeschlossen werden kann, sodaß der Spekulant seine Spekulation im günstigen Moment zu realisieren vermag, und auf dem sich für solche Geschäfte Preise und Usancen bilden, die die gleichzeitige Abwicklung größerer Mengen von Geschäften im Wege der Überweisung und Verrechnung ermöglichen. Ein solcher Terminmarkt wird sich regelmäßig an einer Börse oder in Anlehnung an eine solche bilden, wo sich Angebot und Nachfrage in dem erforderliche Maße zusammenfinden und auch die Voraussetzungen für die Skontration gegeben sind[1]).

5. Das Reichsgericht[2]) fordert, wie bereits weiter oben dargelegt wurde, als wesentliches Merkmal für den Begriff des Börsentermingeschäfts, daß dem Abschluß eines jeden Geschäfts ein Börsenpreis zu Grunde gelegt werde, wenn das Geschäft als Börsentermingeschäft gelten solle. Dieser Preis bilde sich an der Börse infolge des Zusammenwirkens der Börsenbesucher. Es sei der gemeine Preis, um den die betreffende Ware oder das Wertpapier zu der in Betracht kommenden Zeit an der in Frage stehenden Börse gehandelt werde.

Dieser Ansicht des Reichsgerichts ist aber nicht beizupflichten. Denn wenn es von einem Preise spricht, der sich an der Börse infolge des Zusammentreffens und Zusammenwirkens der Börsenbesucher bildet, so kann damit nur der Kurs gemeint sein. Dieser Kurs ist aber im Börsenverkekr derjenige Betrag, den ein Wertpapier oder eine Ware in einem bestimmten Augenblicke nach

1) Begr. II, S. 2606.
2) RG. Bd. 47, S. 111 ff.; Bd. 52, S. 180 ff.

der gesammten Geschäftslage an der betreffenden Börse wert ist, er ist ein aus der gesamten Lage der Börse geschöpftes Urteil[1]). Der Kurs hat alle an der Börse abgeschlossenen Geschäfte zu berücksichtigen; er ist nicht Vorbedingung, sondern Folge der Summe der abgeschlossenen Geschäfte.

Dieser Preis ist wohl zu unterscheiden von dem Preise, der dem einzelnen Börsentermingeschäft zu Grunde gelegt ist, der ausschließlich der Vereinbarung der Kontrahenten unterliegt und von dem Kurse, wie ihn offenbar das Reichsgericht im Auge hat, außerordentlich abweichen kann, da es ja im Belieben der Parteien steht, zu welchem Preise sie abschließen wollen[2]). Was hindert auch die Parteien bei Verzicht auf die börsenmäßige Abwicklung einen unabhängigen Preis zu vereinbaren? Die Abwicklung durch Skontration wird zwar die Regel sein, sie ist aber nicht notwendig, noch weniger bildet sie ein Begriffsmerkmal[3]). Daß nun aber die Preisbildung für das einzelne Geschäft mit der allgemeinen Kursentwicklung zusammenfallen kann und auch meistens zusammenfällt, ist rein äußerlich und liegt auf einem tatsächlichen Gebiete und nötigt nicht zur Aufstellung eines weiteren Kriteriums für den Begriff des Börsentermingeschäfts[4]).

Wenn das Reichsgericht unter dem früheren Gesetz auf den Börsenpreis so viel Wert legte, so hatte das seine eigene Bewandnis. Wie wäre es möglich gewesen, die verbotenen Börsentermingeschäfte dem Gesetze zu unterwerfen? § 48 hatte das Erfordernis der amtlichen

1) Nußbaum S. 99. 2) Begr. II, S. 2606.

3) Begr. II, S. 2606; Nußbaum S. 238; a. M. Cosack S. 368.

4) Nußbaum S. 237; Bernstein S. 198; a. M. Lehmann S. 760; Kahn S. 229.

Preisnotierung aufgestellt; für die verbotenen Börsentermingeschäfte konnten aber keine Preise amtlich notiert werden. Der Börsenpreis mußte daher als Mittel herhalten, um den gewünschten Zweck zu erreichen [1]).

Nach dem neuen Börsengesetz hat die Rechtsprechung es nicht mehr nötig zu derartigen Mitteln zu greifen, um den Zusammenhang eines Termingeschäfts mit der Börse herzustellen und so alle Geschäfte, die denselben Zweck, wie die unzweifelhaften Börsentermingeschäfte verfolgen, unter das Gesetz zu bringen. Ein Termingeschäft mit individuellen Bedingungen wird auch deshalb noch nicht zu einem Börsentermingeschäft, weil es zu einem Börsenpreis abgeschlossen ist. Warum sollte aber ein Termingeschäft, das denselben Zweck verfolgt und sonst genau so abgeschlossen wird wie ein Börsentermingeschäft, bloß aus dem Grunde kein Börsentermingeschäft sein, weil es zu keinem Börsenpreise abgeschlossen wird?

Der Börsenpreis ist daher kein notwendiges Begriffsmerkmal; denn wenn unter Billigung des Reichsgerichts jeder sonstige Zusammenhang zwischen Börsentermingeschäft und Börse zerschnitten werden darf, so läßt sich kein ausreichender Grund dafür anführen, weshalb es wenigstens durch seine Preise mit der Börse im Zusammenhang stehen muß [2]).

Börsentermingeschäfte sind demnach Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte über Waren oder Wertpapiere, die auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer

---

1) Bernstein S. 198.
2) Cosack S. 399.

festbestimmten Lieferungsfrist nach typischen börsenmäßigen Geschäftsbedingungen geschlossen werden [1]).

§ 2. Die Börsentermingeschäftsfähigkeit.

Geschäftsfähigkeit ist im bürgerlichen Recht eine Eigenschaft des Rechtssubjekts und bedeutet die in der Person liegende Fähigkeit, wirksame Rechsgeschäfte vorzunehmen. Entsprechend bedeutet die Börsentermingeschäftsfähigkeit die Fähigkeit, vollwirksame Börsentermingeschäfte abzuschließen [2]). Diese besitzt aber nicht ohne weiteres jeder Geschäftsfähige, vielmehr ging die Tendenz der Börsengesetzgebung von Anfang dahin, das Börsenspiel einzuschränken. Sie suchte zur Erreichung dieses Zweckes das mit dem ganzen Börsenwesen wenig oder gar nicht vertraute Publikum möglichst vom Börsenhandel fernzuhalten [3]). Das alte Börsengesetz führte deshalb das Börsenregister ein, mit dessen Eintragung der Eingetragene die Termingeschäftsfähigkeit erlangte. Das neue Börsengesetz ließ das Börsenregister fallen, weil sich der Verkehr demgegenüber ablehnend verhalten hatte, und knüpft die Börsentermingeschäftsfähigkeit an bestimmte persönliche Eigenschaften der Kontrahenten (§ 53).

1. Unbeschränkt börsentermingeschäftsfähig sind alle im Handelsregister eingetragenen Vollkaufleute (§ 53, Abs. 1).

Den Vollkaufleuten stehen gemäß § 6, Abs. 1 HGB. die eingetragenen Handelsgesellschaften gleich und nach § 13, Abs. 3 des Gesetzes betr. die Gesellschaften mit

1) Vgl. Lehmann S. 760. 2) CVK. S. 224; Josephi S. 19.
3) Düringer S. 114.

beschränkter Haftung auch diese. Besondere Erwähnung tut das Börsengesetz der nichteintragungspflichtigen kaufmännischen Unternehmungen des Reichs, eines Bundesstaates oder inländischen Kommunalverbandes und auch der eingetragenen Genossenschaften, die an sich nur zu den Kaufleuten im Sinne der Vorschriften des Handelsgesetzbuches gehören [1]). Eine offene Handelsgesellschaft und eine Kommanditgesellschaft können nur in einem Umfange und in einer Art betrieben werden, die das Geschäft demjenigen eines Vollkaufmannes gleichstellen. Daher werden die Personen, die sich zum Betriebe einer offenen Handelsgesellschaft zusammenschließen, durch diesen Zusammenschluß Kaufmann. Sie sind also auch dann termingeschäftsfähig, wenn sie nicht für ihre Gesellschaft, sondern für ihre eigene Rechnung Geschäfte abschließen. Auch der Komplementar der Kommanditgesellschaft ist Vollkaufmann und termingeschäftsfähig; das ergibt sich aus § 161, Abs. 2 HGB. und wird von der herrschenden Meinung anerkannt [2]). Bestritten ist dagegen die Kaufmannseigenschaft des Kommanditisten. Sie dürfte zu verneinen sein, da er an dem Betriebe des Handelsgewerbes nicht selbständig und unmittelbar beteiligt ist [3]). Mithin ist der Komplementar stets termingeschäftsfähig, während dem Kommanditisten diese Eigenschaft fehlt.

Voraussetzung zur Erlangung der Börsentermingeschäftsfähigkeit ist stets die Eintragung ins Handelsregister. Solange ein Vollkaufmann nicht eingetragen, sobald seine

---

1) Nußbaum S. 255.
2) Lehmann S. 68; Jacusiel S. 573; CVK. S. 262.
3) Nußbaum S. 255; a. M. Lehmann S. 68.

Firma gelöscht ist, ermangelt er der Termingeschäftsfähigkeit. Offenbar hat das Börsengesetz die Öffentlichlichkeit des Handelsregisters mit Absicht benutzt, um hinsichtlich der Börsentermingeschäftsfähigkeit im Verkehr sichere Rechtsverhältnisse zu schaffen.

Es ist aber hierin nicht konsequent gewesen; denn gemäß § 53, Abs. 1, Satz 2 sind Kleingewerbetreibende auch dann nicht termingeschäftsfähig, wenn sie im Handelsregister eingetragen sind. Diese Bestimmung steht im direkten Gegensatz zu § 5 HGB., der den öffentlichen Glauben des Handelsregisters bezüglich aller Eingetragenen, auch der eingetragenen Minderkaufleute ausspricht. Der Gesetzgeber durchbricht also zu Gunsten eines Spezialgesetzes ein wichtiges, allgemein gültiges handelsrechtliches Prinzip, das dem Handelsverkehr die notwendige Rechtssicherheit gewährleisten soll. Ein eingetragener Kleingewerbetreibender kann also z. B. die Haftung aus einer mündlich übernommenen Bürgschaft nicht ablehnen, er kann keine Ermäßigung einer versprochenen Vertragsstrafe fordern; dagegen soll er die Erfüllung seiner Verbindlichkeit aus Börsentermingeschäften mit der Begründung verweigern können, daß er mit Unrecht eingetragen sei. Der Gesetzgeber sollte eine derartige Antinomie vermeiden. Der Entwurf versucht diese Ausnahmebestimmung damit zu begründen, daß der solide Verkehr sich keineswegs auf die bloße Tatsache hin, daß der Gegenkontrahent in das Handelsregister eingetragen sei, auf eine Geschäftsverbindung einlassen werde [1]).

Die Handwerker sind im Börsengesetz nicht erwähnt. Es fragt sich also, ob sie im Falle ihrer Eintragung

1) Begr. II, S. 2610; vgl. Josephi S. 20, 21.

Termingeschäftsfähigkeit erlangen. Hierbei wird vorausgesetzt, daß es überhaupt Handwerker gibt, deren Gewerbebetrieb über den Umfang des Kleingewerbes hinausgeht[1]); denn sonst hätte das Gesetz mit Recht den Handwerker als überflüssig fortgelassen. Ein solcher „Großhandwerker" erlangt infolge der Eintragung und so lange sie besteht, die Börsentermingeschäftsfähigkeit. Ist ein Handwerker zugleich Kleingewerbetreibender, so steht er rechtlich dem Kleingewerbetreibenden vollkommen gleich, er erwirbt trotz der Eintragung keine Termingeschäftsfähigkeit.

2. Das Gesetz stellt in § 53, Abs. 2 den Vollkaufleuten gewisse Personenkategorien gleich in der Erwägung, daß sie einerseits vermöge ihrer Geschäftserfahrung keines besonderen Schutzes bedürfen, anderseits kein staatliches Interesse ihren Schutz erheischt. Im Gegensatz zu den Personen der ersten Gruppe zeichnen sie sich dadurch aus, daß sie die Termingeschäftsfähigkeit ohne Eintragung in das Handelsregister erlangen und daß sie ihnen dauernd verbleibt, wenn sie nur einmal termingeschäftsfähig geworden sind. Doch erlangen sie nicht die nämliche unbeschränkte Börsentermingeschäftsfähigkeit; nur im Verkehr unter sich oder mit Vollkaufleuten sollen sie sie besitzen. Das geht aus § 54, Abs. 1 hervor; denn die teilweise Rechtswirksamkeit eines Termingeschäfts tritt beim Vorliegen der sonstigen Voraussetzungen nur dann ein, wenn der Sicherheitsempfänger Kaufmann im Sinne des § 53, Abs. 1 ist. Dagegen genügt es nicht, daß er zu den nach Abs. 2 des § 53

1) Lehmann S. 761; Staub Bd. I, S. 67, 68; a. M. Cosack S. 30.

termingeschäftsfähigen Personen gehört; in diesem Falle wäre das Geschäft trotz Vorliegens der sonstigen Voraussetzungen unwirksam.

Zu diesen beschränkt Börsentermingeschäftsfähigen gehören:

a) „Personen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses oder früher berufsmäßig Börsentermingeschäfte — nicht bloß Börsengeschäfte — oder Bankiergeschäfte betrieben haben“ (§ 53, Abs. 2, Ziffer 1, Halbsatz 1) — die sogenannten „Börsenleute“.

Bankiergeschäfte sind solche Geschäfte, die den Bedürfnissen des Verkehrs nach Beschaffung und Veräußerung von Geld oder Wertpapieren dienen [1]). Der Betrieb solcher Geschäfte muß berufsmäßig geschehen, nicht gewerbsmäßig oder gewohnheitsmäßig; nach dem Sinne des Gesetzes genügt es, daß der Beruf überhaupt den Abschluß dieser Geschäfte mit sich bringt. Diese Beschäftigung muß in eigener Person ausgeübt werden; der Abschluß durch Dritte, sei er auch gewerbsmäßig, genügt nicht. Hier handelt es sich vornehmlich um Personen, die im Namen und für Rechnung anderer den Abschluß solcher Geschäfte selbst vornehmen oder nur vermitteln, z. B. Prokuristen, Vorstandsbeamte von Gesellschaften, Makler [2]). Der Abschluß muß selbstverständlich im Kreise der genannten Personen liegen, technische Leiter z. B. besitzen im Gegensatze zu den kaufmännischen keine Termingeschäftsfähigkeit, noch weniger Personen, die ohne das Recht des auf eigenem Ermessen beruhenden, selbständigen Abschließens mit genauen Weisungen ihrer Chefs an die Börsen geschickt werden.

---

1) Staub Bd. I, S. 48. 2) Begr. II, S. 2610.

b) „Personen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses oder früher zum Besuch einer dem Handel mit Waren der bei dem Geschäft in Frage kommenden Art oder einer dem Handel in Wertpapieren dienenden Börse mit der Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel dauernd zugelassen waren“ (§ 53, Abs. 2, Ziff. 1, Halbsatz 2).

Diese „Börsenbesucher“ werden sich nur an Börsen finden, die eine besondere, dauernde Zulassung zur Teilnahme am Börsenhandel voraussetzen, nicht z. B. in Hamburg, wo der Zutritt zur Börse jedem „anständigen Manne“ gestattet ist. Die Termingeschäftsfähigkeit wird unbeschränkt nur dann erworben, wenn die Zulassung an einer „dem Handel mit Wertpapieren dienenden Börse“ erfolgt. Anders dagegen bei der Zulassung an einer Warenbörse. Die Termingeschäftsfähigkeit bezieht sich in diesem Falle nur auf diejenigen Arten von Waren, die an der bestimmten Börse Gegenstand des Börsenhandels sind. Wird. z. B. an der bestimmten Börse nur Zucker gehandelt, so ist man an anderen Börsen nur für den Handel in Zucker termingeschäftsfähig, nicht auch z. B. in Kaffee[1]). Das Gesetz hebt ausdrücklich die „Art“ hervor. Die Termingeschäftsfähigkeit ist an den Rechtsakt der Zulassung geknüpft, nicht an die Tatsache des wirklichen Börsenbesuches; sie erstreckt sich sowohl auf die gegenwärtigen wie die früheren Börsenbesucher.

Bestritten ist, ob die Zulassung gerade an einer deutschen Börse erfolgt sein muß, oder ob auch die Zulassung an einer ausländischen Börse Termingeschäfts-

1) CVK. S. 228; Nußbaum S. 260; Josephi S. 27; jetzt auch Staub Bd. II, S. 726.

fähigkeit nach deutschem Rechte begründen kann. Der Wortlaut des Gesetzes steht letztgenannter Ansicht nicht entgegen, zumal auch die §§ 52—60 gemäß § 61 auf die Geschäfte an ausländischen Börsen Anwendung finden[1]).

c) „Personen, die im Inlande zur Zeit des Geschäftsabschlusses weder einen Wohnsitz noch eine gewerbliche Niederlassung haben" (§ 53, Abs. 2, Ziffer 2).

Diese Personen sind nicht mit den Ausländern identisch, weshalb man sie auch nicht als „Ausländer" bezeichnen darf. Danach ist ein im Ausland wohnender Deutscher oder Ausländer börsentermingeschäftsfähig, während ein Ausländer, der in Deutschland wohnt oder daselbst seine gewerbliche Niederlassung hat, die Termingeschäftsfähigkeit nur besitzt, wenn er unter eine der anderen Gruppen fällt. Der Sinn der Vorschrift liegt darin, daß der Staat Verlusten solcher Leute, die weder durch nationale noch wirtschaftliche Interessen mit ihm verbunden sind, indifferent gegenübersteht. Auch sollen die internationalen Handelsbeziehungen auf diese Weise erleichtert werden[2]).

§ 3. Die privatrechtlichen Arten der Börsentermingeschäfte.

1. Die erlaubten Börsentermingeschäfte.

Das Börsengesetz unterscheidet in § 52 zwischen verbotenen und nichtverbotenen — oder kürzer gesagt

---

1) Nußbaum S. 258; Josephi S. 26; a. M. Bernstein S. 208, 209; Staub Bd. II, S. 725.

2) Begr. II, S. 2611.

— erlaubten Börsentermingeschäften; letztere sollen nur nach Maßgabe der §§ 53—56 wirksam sein. Diese materiellrechtlichen Folgen, die mit dem Abschluß eines Börsentermingeschäfts verknüpft sind, verbindet das Gesetz mit gewissen objektiven und subjektiven Voraussetzungen, indem es nämlich einerseits darauf ankommt, in welchen Arten von Waren oder Wertpapieren die Termingeschäfte abgeschlossen sind, und anderseits entscheidend ins Gewicht fällt, welche Personen als Vertragschließende in Betracht kommen.

§ 52 besagt nicht nur, wie Hemptenmacher[1]) ausführt, daß die Vorschriften des Börsengesetzes auf den Börsenterminhandel in erster Linie, das Handelsgesetzbuch und das Bürgerliche Gesetzbuch nur subsidiär Anwendung finden sollen, vielmehr ist aus der Fassung zu entnehmen, daß Börsentermingeschäfte, soweit sie nicht in den folgenden Paragraphen ausdrücklich für verbindlich erklärt sind, unwirksam sein, d. h. nur eine sogenannte Naturobligation erzeugen sollen. Der Anspruch aus einem solchen Geschäft soll zwar erfüllbar, aber nicht klagbar sein (§§ 55, 56). So sagt die Begründung[2]): „Die Überschreitung der dem erlaubten Börsenterminhandel gezogenen Grenzen soll die Unwirksamkeit zur Folge haben und nicht bloß eine Einrede erzeugen".

Abweichend vom internationalen Privatrecht, das grundsätzlich das Recht des Erfüllungsortes maßgebend sein läßt, bestimmt das Börsengesetz in § 61, daß alle im Auslande geschlossenen oder zu erfüllenden Geschäfte nach den Vorschriften der §§ 52—60 zu beurteilen sind.

---

1) § 52, Anm. 1, Abs. 2. 2) II, S. 2610.

Es erweitert so in erheblichem Maße durch Schaffung einer Sondervorschrift gegenüber den allgemeinen Regeln einen Machtbereich. Der Sinn der Vorschrift geht dahin, daß der deutsche Richter bei Beurteilung von Börsentermingeschäften unbedingt das deutsche Recht zur Anwendung zu bringen hat, aber nur hinsichtlich der in den §§ 52—60 geregelten Fragen. Dagegen kann in anderen Beziehungen, z. B. hinsichtlich der allgemeinen Geschäftsfähigkeit oder der Folgen des Verzugs, sehr wohl die Anwendung des ausländischen Rechts geboten sein, wobei die allgemeinen Regeln des internationalen Rechts zu entscheiden haben[1]).

Das Gesetz will nicht alle Börsentermingeschäfte dem deutschen Rechte unterwerfen, sondern nur solche, die zu den erlaubten in dem von ihm unterstellten Sinne zu rechnen sind. Das geht klar und deutlich aus der ausdrücklichen Beschränkung der Anwendung des § 61 auf die §§ 52—60 hervor. Schon vor der Novelle hatte das Reichsgericht angenommen, daß der deutsche Gesetzgeber ein Verbot nur innerhalb der Grenzen seines Machtbereiches, also des Inlandes erlassen könne[2]). Daher gelten Börsentermingeschäfte, die im Auslande geschlossen oder zu erfüllen sind, weder als fakultativ, noch als absolut verboten und unterliegen als erlaubt dem § 61, selbst wenn sie nach deutschem Recht als verboten betrachtet werden müssen. Da jedoch der ausländische Terminhandel, wie noch in § 6 näher darzulegen ist, schlechthin inoffiziellen Charakter hat, so kann man wenigstens nicht sagen, daß der Abschluß von ver-

1) Nußbaum S. 300, 301.
2) RG. Bd. 55, S. 184 ff.

botenen Termingeschäften an ausländischen Börsen vom Gesetz begünstigt wird [1]).

Maßgebend ist für den Richter allein die Begriffsbestimmung, die er für die an inländischen Börsen geschlossenen Termingeschäfte zur Anwendung bringt. Daran würde selbst die Tatsache nichts ändern, daß das ausländische Recht gewisse Begriffsmerkmale aufgestellt hätte [2]). Eine genaue Prüfung wird stets die Frage der Börsentermingeschäftsfähigkeit erfordern, da die Vorschrift des § 61 gerade verhüten soll, daß termingeschäftsunfähige Personen ihre Börsentermingeschäfte im Auslande abschließen. Im übrigen sind dieselben Grundsätze wie bei erlaubten Börsentermingeschäften zu beachten.

§ 62 gibt dem Börsenterminhandel in Waren eine wörtlich dem alten Gesetz (§ 53) entnommene Sonderbestimmung, deren Anwendung auf Wertpapiere aus börsentechnischen Gründen ausgeschlossen ist. Nur bei Börsentermingeschäften in Waren nämlich pflegen nach den Usancen der einzelnen Börsen Käufer und Verkäufer das Recht zu haben, durch Kündigung eine Fälligkeit der Lieferung noch vor dem eigentlichen Stichtage herbeizuführen.

Die Andienung vertragswidriger Waren hatte sowohl nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen als auch nach den Usancen früher lediglich die Bedeutung, daß die Andienung als nicht geschehen zu gelten hatte, der Verkäufer konnte mithin wiederholt andienen und unter Umständen die vertragswidrige Ware anderweitig zu Kündigungszwecken gebrauchen. Hierdurch wurden erhebliche Miß-

1) Jacusiel S. 580; Staub Bd. II, S. 770, 771.
2) Kahn S. 287.

stände hervorgerufen. Der Käufer wurde geschädigt, weil er vergebens die zur Abnahme erforlichen Vorkehrungen getroffen hatte, während anderseits durch wiederholte Andienung ein tatsächlich nicht vorhandenes Angebot und dadurch ein künstlicher Preisdruck herbeigeführt wurde[1]).

Diesen Mißständen tritt das Gesetz mit jus cogens streng entgegen und läßt den Verkäufer bei solchen unlauteren Erfüllungsversuchen ohne weiteres in Erfüllungsverzug fallen, gleich als ob er nach erfolgter Kündigung nicht geliefert hätte. Der Lieferung einer minderwertigen Ware steht die Lieferung eines gleichartigen oder wertvolleren aliud gleich. Geringfügige Abweichungen kommen gemäß § 242 BGB. nicht in Betracht. Auf Quantitätsmängel bezieht sich § 62 überhaupt nicht, sie können innerhalb der Lieferungsfrist ausgeglichen werden. Die Verpflichtung des Verkäufers zur unverzüglichen Untersuchung und Mängelrüge (§§ 377, 378 HGB.) wird durch § 62 nicht berührt. Ein schuldhaftes Verhalten des Verkäufers setzt § 62 nicht voraus; der Käufer kann also von seinen Befugnissen aus § 62 auch dann Gebrauch machen, wenn die Ware durch Sachverständigenattest für lieferbar erklärt ist und es ihm gelingt, dieses Gutachten zu entkräften[2]).

Die für erlaubte Börsentermingeschäfte geltenden Rechtsgrundsätze finden auch Anwendung auf Vereinbarungen, durch die der eine Teil zum Zwecke der Erfüllung einer Schuld aus Börsentermingeschäften dem anderen Teile gegenüber eine Verbindlichkeit eingeht,

---

1) B.E.K. S. 494ff.; Begr. I, S. 28.

2) Bernstein S. 293.

insbesondere ein Schuldanerkenntnis (§ 59). Denn die Verbindlichkeit solcher Erfüllungsversprechen würde den Abschluß der vom Gesetze nicht gewollten Geschäfte nur begünstigen. Die Hoffnung, demnächst zu einem Anerkenntnisse zu gelangen, würde gerade dazu verleiten, Geschäfte ohne gesicherte Rechtsgrundlage einzugehen, und zur Folge haben, daß erneute Anklagen über Verletzung der Vertragstreue laut würden, wenn das Anerkenntnis nicht erteilt würde[1]). Von den Erfüllungsversprechen hat das Gesetz selbst das Schuldanerkenntnis (§ 581 BGB.) besonders hervorgehoben wohl deshalb, weil es praktisch am häufigsten vorkommt. Außerdem gehören zu ihnen vertragsmäßige Umwandlungen von Terminschulden in Wechsel- und Scheckverbindlichkeiten, in Darlehns- und ähnliche Schulden und das Saldoanerkenntnis, ferner solche Vereinbarungen, durch die der eine Teil dem anderen die Befugnis einräumt, sich wegen der unverbindlichen Terminforderung außerhalb der gesetzlich zulässigen Fälle durch einseitige Aufrechnung zu befriedigen, oder durch die der eine Teil für den Fall, daß er die Terminschuld nicht bezahlt, sich Vertragsstrafen oder anderen Vermögensnachteilen unterwirft.

Dagegen werden von § 59 nicht getroffen Vereinbarungen, durch die nicht eine neue Verbindlichkeit übernommen, sondern eine Leistung auf Termingeschäfte bewirkt wird, namentlich Verträge über eine Hingabe an Erfüllungsstatt und vertragsmäßige Aufrechnungen. Solche Abmachungen sind, wenn sie den allgemeinen Erfordernissen des bürgerlichen Rechts entsprechen, ohne Rücksicht auf die Termingeschäftsfähigkeit gültig. Ausge-

1) Begr. II, S. 2604.

nommen sind auch Vereinbarungen, deren Zweck nicht Erfüllung, sondern die Sicherung der Terminschuld ist. Nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen sind sie wegen ihrer akzessorischen Natur von der Verbindlichkeit des Hauptgeschäfts abhängig [1]).

Ob auch Vereinbarungen mit Dritten dem § 59 zu unterstellen sind, ist bestritten. Nach dem Sinne des Gesetzes wird man diese Frage wohl bejahen müssen. Würde nämlich jeder Dritte, ob termingeschäftsfähig oder nicht, zum Zwecke der Erfüllung von Terminschulden Verbindlichkeiten eingehen können, so wäre der Zweck des Börsengesetzes, eine personell abgegrenzte „Personenrechtssphäre“ zu schaffen, vereitelt [2]).

Eine dem § 59 entsprechende Bestimmung enthält § 60 bezüglich der Aufträge und Vereinigungen zum Abschlusse von Termingeschäften; sie sind in ihren Rechtsfolgen ebenso zu beurteilen wie die mit ihnen bezweckten Geschäfte selbst. Hierdurch soll verhindert werden, daß Unberufene die Vorschriften über die Börsentermingeschäfte umgehen, indem sie die Geschäfte nicht selbst, sondern durch dritte Personen abschließen oder sich an den Termingeschäften anderer beteiligen.

Unter Auftrag im Sinne der §§ 60, 70 sind sowohl die eigentlichen Aufträge gemäß § 662 BGB., als auch die entgeltlichen Verträge zu verstehen, die eine Geschäftsbesorgung zum Gegenstande haben (§ 675 BGB.). Hierunter fallen vor allem auch die Kommissionsgeschäfte [3]),

---

1) Nußbaum S. 295.

2) Nußbaum S. 296; Staub Bd. II, S. 751; a. M. Apt S. 194; Kahn S. 283; Bernstein S. 217, 269; Josephi S. 39 und zum Teil auch CVK. S. 259.

3) Staub Bd. II, S. 783; Bernstein S. 275; a. M. Nußbaum S. 297.

sowie Mäklerverträge, dagegen nicht Aufträge zur Erfüllung einer Schuld aus Börsentermingeschäften oder zur Sicherung einer derartigen Verbindlichkeit durch Verbürgung oder Verpfändung.

Eine Vereinigung im Sinne des § 60 ist jeder gesellschaftliche Zusammenschluß von mehreren Personen zum Zwecke des Abschlusses von Termingeschäften. Die Form einer solchen Vereinigung kann die einer Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (§ 705 BGB.) oder einer stillen Gesellschaft (§ 335 HGB.) oder aber auch die einer sogenannten Gelegenheitsgesellschaft sein, auf die die allgemeinen Vorschriften des bürgerlichen Rechts Anwendung finden. Gewährt eine Person einem Kaufmann ein Darlehn, um mit dessen Hülfe ein Termingeschäft abzuschließen, so gebricht es an dem gesellschaftlichen Zusammenschlusse der Vertragschließenden. Trotzdem würde die Vorschrift des § 60 anzuwenden sein, wenn mit dem Darlehen ein Auftrag zum Abschluß von Termingeschäften verbunden gewesen wäre.

Rechtsfähige Handelsgesellschaften gehören nicht hierher, da bei ihrer korporativen Gesellschaftsform die einzelnen Teilnehmer ihre Individualität, soweit der gesellschaftliche Zusammenschluß in Frage steht, verlieren. Dagegen stellt die Vereinigung zu einer individualrechtlichen Gesellschaft des Handelsrechts, z. B. zu einer offenen Handelsgesellschaft oder Kommanditgesellschaft, unter die Vorschrift des § 60[1]). Erforderlich ist in jedem Falle, daß der Gesellschaftsvertrag zum alleinigen oder hauptsächlichen Gegenstand den Abschluß von Börsenterminggeschäften hat.

---

1) CVK. S. 261.

Nach Börsenprivatrecht teilt man die erlaubten Börsentermingeschäfte folgendermaßen ein:

a) Das vollwirksame Börsentermingeschäft.

Börsentermingeschäfte sind nur dann voll wirksam, wenn beide Parteien termingeschäftsfähig sind, andernfalls sind grundsätzlich unwirksam, gleichgültig, ob beide Parteien oder nur die eine termingeschäftsunfähig sind; außerdem darf der Vertragsgegenstand weder durch das Börsengesetz, noch durch den Bundesrat verboten sein (§§ 52, 53). Es macht keinen Unterschied, ob beide Parteien zu den Vollkaufleuten oder zu den den Vollkaufleuten gleichgestellten Personen gehören, oder ob auf der einen Seite ein Vollkaufmann und auf der anderen eine dem Vollkaufmann gleichgestellte Person als Kontrahenten sich gegenüberstehen. Diese streng an die Person geknüpften Termingeschäfte sind unbeschränkt verbindlich, klagbar auf beiden Seiten wie alle gültigen Verträge und haben alle Wirkungen eines obligatorischen Verhältnisses. Gleichgültig, welchen Zweck sie verfolgen, hat ihre Erfüllung nach den Bestimmungen des Handelsgesetzbuches über die Fixgeschäfte zu erfolgen. Trotzdem können sie nach den Bestimmungen des allgemeinen bürgerlichen Rechts unwirksam sein, z. B. wegen Geschäftsunfähigkeit der einen Partei oder wegen ipso iure wirksamen oder infolge Anfechtung geltend gemachten Willensmangels[1]).

Soweit Termingeschäfte durch Vertreter abgeschlossen werden, kommt es für die Verbindlichkeit des Geschäfts auf die Person des Vertretenen an, da dieser der Ver-

1) Bernstein S. 210.

tragschließende ist (§ 164 BGB.); der Vertreter braucht nicht termingeschäftsfähig zu sein. Anderseits haftet ein termingeschäftsfähiger Vertreter bei mangelnder Vertretungsmacht ohne Rücksicht auf die Termingeschäftsfähigkeit des angeblich Vertretenen (§ 179 BGB.). Der Mangel der Termingeschäftsfähigkeit erstreckt sich auf die Unfähigkeit zum Abschluß von Börsentermingeschäften, dagegen hindert er nicht etwa die rechtsverbindliche Abgabe anderer auf Börsentermingeschäfte bezüglicher Erklärungen. Der Termingeschäftsunfähige kann sich z. B. durch Bürgschaft oder Pfandbestellung für eine verbindliche Terminschuld rechtswirksam verpflichten; denn dieses persönliche oder dingliche Einstehen entbehrt jedes spekulativen Charakters [1]).

b) Das unwirksame Börsentermingeschäft.

Liegen bei einem Börsentermingeschäft die subjektiven Voraussetzungen nicht vor, indem entweder beide Parteien oder auch nur die eine termingeschäftsunfähig sind, so ist es grundsätzlich unwirksam. Es entsteht auf beiden Seiten nur eine natürliche Verbindlichkeit. Der Gläubiger kann vom Schuldner nicht Erfüllung verlangen, vielmehr muß das Gericht die Unwirksamkeit von Amts wegen berücksichtigen und die Klage abweisen [2]). Anderseits ist das unverbindliche Termingeschäft erfüllbar, d. h. es steht im Belieben des Schuldners, ob er erfüllen will oder nicht. Leistet er aber, so gilt die Leistung unter allen Umständen als rechtmäßige Erfüllung

1) Dür.-Hachenb. Bd. III, S. 421, 422; CVK. S. 229; Bernstein S. 210; a. M. Nußbaum S. 253; Staub Bd. II, S. 727.

2) RG. Bd. 44, S. 52; Lehmann S. 762.

(§ 55). Der Schuldner kann sich nicht darauf berufen, er habe nicht gewußt, daß für ihn keine Rechtspflicht zur Leistung bestanden habe. Wohl aber kann das Geleistete kondiziert werden, wenn das Geschäft aus allgemeinen Rechtsgrundsätzen nichtig war, z. B. wegen Betrugs angefochten wurde, oder wenn eine Partei beim Geschäftsabschluß geisteskrank war; denn in solchen Fällen ermangelt die Leistung jedes Rechtsgrundes (§ 812 BGB.).

Unter Leistung im Sinne dieser Vorschrift ist jede Vermögenszuwendung des Schuldners an den Gläubiger zu verstehen, die eine völlige oder teilweise Tilgung der unklagbaren Forderung des Gläubigers im Gefolge haben soll, es sei denn, daß die Zuwendung in der Übernahme einer neuen Verbindlichkeit durch den Schuldner besteht (vgl. § 59)[1]).

Hierher gehört zunächst die Erfüllung des Geschäfts im engeren Sinne durch bare Zahlung des geschuldeten Kaufpreises bezw. durch Lieferung der geschuldeten Waren oder Wertpapiere (§ 362, Abs. 1 BGB.). Eine wirksame Erfüllungsleistung enthält auch die Hingabe und Annahme einer anderen als der geschuldeten Leistung an Erfüllungsstatt (§ 364, Abs. 1 BGB.), z. B. die Übereignung von Sachen, die Abtretung von Forderungen, die Übertragung von Hypotheken und Grundschulden. Leistungen, die nur erfüllungshalber geschehen, können stets zurückgefordert werden, weil sie in der Eingehung einer neuen Verbindlichkeit bestehen (§ 364, Abs. 2 BGB.). Treten sie in der Form von Verfügungen oder von einseitigen Verpflichtungen des Terminschuldners auf, so sind sie ent-

1) Bernstein S. 219.

weder Leistungen an Erfüllungsstatt oder erfüllungshalber. Entscheidend ist, ob durch das neue Rechtsgeschäft das Rechtsgeschäft zwischen den Parteien endgültig erledigt wird oder nicht [1]).

Daß die Leistung bei oder nach der Abwicklung des Geschäfts bewirkt worden ist, erfordert das Gesetz im Gegensatz zu § 66, Abs. 4 des alten Börsengesetzes nicht mehr, auch Zuwendungen, die bei Eingehung des Geschäfts als „Vorschuß", „Einschuß" zum Zwecke der Schuldtilgung erfolgen, können nicht kondiziert werden [2]). Anders verhält es sich mit Sicherheitsbestellungen jeglicher Art; sie stellen keine Leistung zur Erfüllung dar. Mit ihnen will der Besteller nur zum Ausdruck bringen, daß er die Absicht habe zur Erfüllung; werde er nicht erfüllen, dann möge sich der andere Teil an der Sicherheit schadlos halten. Sie kann also jederzeit zurückgefordert werden [3]). Rückgriff auf sie ist kraft Gesetzes ausgeschlossen, mit Willen des Schuldners jedoch gestattet, da sie in solchem Falle als Zahlung wirkt.

Das Börsengesetz schließt sich in der Beurteilung dieser Geschäfte ganz den Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs über Spielgeschäfte (§ 762) an. In einer Beziehung ist das unwirksame Termingeschäft sogar besser gestellt als das Spielgeschäft; denn es ist gegen Forderungen aus Termingeschäften eine Aufrechnung auf Grund anderer Termingeschäfte auch dann zulässig, wenn diese Geschäfte nach den §§ 52—54 für den Aufrechnenden eine Verbindlichkeit nicht begründen

---

1) RG. Bd. 77, S. 279; CVK. S. 245; a. M. Josephi S. 65.
2) RG. Bd. 79, S. 408; Lehmann S. 761.
3) Lehmann S. 761.

(§ 56). Diese Vorschrift kommt dem Schuldner zustatten, weil er ohne und selbst gegen den Willen des Gläubigers aufrechnen kann, schließt aber die vertragsmäßige Aufrechnung nicht aus[1]).

Der praktisch wichtigste Fall der vertragsmäßigen Aufrechnung ist die Gesamtaufrechnung durch Saldoziehung und -anerkennung im Kontokorrent. Nach der zuerst von Trumpler[2]) aufgestellten und vom Reichsgericht[3]) geteilten Lehre vollzieht sie sich, sofern etwas Abweichendes nicht vereinbart wurde, „verhältnismäßig", d. h. in der Weise, daß die kleine Seite des Kontokorrents völlig, von den Posten der größeren dagegen jeder einzelne zu einem Bruchteil getilgt wird. Enthält nun die größere Seite Forderungen aus unverbindlichen Termingeschäften, so werden diese nur verhältnismäßig getilgt; der ungetilgte Rest ist dann in dem festgestellten Saldo mitenthalten. In Höhe dieses Restes bleibt der Saldovortrag unklagbar, da das Saldoanerkenntnis des Schuldners zwar als Aufrechnungserklärung wirksam ist (§ 55), als Schuldanerkenntnis aber gemäß § 59 der Wirksamkeit entbehrt. Daß diese Art der Aufrechnung durchaus nicht der Billigkeit entspricht und gegen den Grundsatz von Treu und Glauben verstößt, ist in der Literatur wiederholt nachgewiesen worden[4]).

Die Lehre von der „verhältnismäßigen Aufrechnung" wird, wie aus den Ausführungen des Reichsgerichts[5])

1) Begr. II, S. 2611; CVK. S. 247 ff.; a. M. Bernstein S. 226.

2) S. 388 ff., S. 488 ff.

3) Insbesondere Bd. 56, S. 19; Bd. 59, S. 192.

4) Vgl. Bernstein S. 225 und CVK. S. 249.

5) Insbesondere Entscheidung vom 28. X. 1903 in JW. 1903, S. 434, Nr. 9.

hervorgeht, aus dem „Parteiwillen“ hergeleitet. Für die Annahme eines derartigen Parteiwillens fehlt es aber, wenigstens seit der Börsengesetznovelle, an jeglichem Anhalt. Denn wenn gemäß § 56 der Bankier befugt ist, gegen Forderungen seines Kunden aus Termingeschäften mit seinen unklagbaren Forderungen einseitig aufzurechnen, so kann bei der vertragsmäßigen Aufrechnung als Wille der Parteien nur unterstellt werden, daß auch hier in derselben Weise zunächst die Forderungen aus unklagbaren Termingeschäften vollständig gegeneinander aufzurechnen sind[1]).

Da aber das Reichsgericht seine Ansicht noch nicht geändert hat, ist es für die Parteien ratsam, die Posten aus unklagbaren Termingeschäften aus ihrem allgemeinen Kontokorrent überhaupt auszuscheiden und sie im besonderen Konto zu führen.

§ 56 macht eine Ausnahme von der allgemeinen Regel des § 387 BGB., nach dem nur klagbare Forderungen der Aufrechnung fähig sind. Diese Ausnahmevorschrift war mit Rücksicht auf den allgemeinen Grundsatz von Treu und Glauben unbedingt erforderlich; denn sonst könnte der Kunde von seinem Bankier, mit dem er in Geschäftsverbindung steht, seine Gewinne einfordern, während er seine Verluste unter Hinweis auf seine Termingeschäftsunfähigkeit nicht bezahlte, eine Praxis, die unter der Herrschaft des alten Börsengesetzes von unlauteren Elementen nur zu gern geübt wurde[2]). Hier nur ein Beispiel:

---

1) CVK. S. 349; a. M. Josephi S. 76ff.; unbestimmt Lehmann S. 810, 811.

2) Vgl. Riesser, Ref. S. 24ff.; Lexis S. 53.

Ein Inhaber eines Warenhauses verweigert gegenüber einer Hamburger Firma die Zahlung einer Differenz aus einem Zuckertermingeschäft, während er nach Angabe jener Firma anderseits laut Mitteilung des Agenten in Paris Differenzen, die aus Zuckergeschäften zu seinen Gunsten resultierten, eingesteckt hatte.

Die Aufrechnung des § 56 setzt eine Art genereller Konnexität voraus, d. h. die Forderung des einen Teils, gegen die der andere aufrechnet, muß aus einem Börsentermingeschäft herrühren; solche aus anderen Rechtsgeschäften, auch Börsengeschäften, scheiden aus. Die Forderung muß für den Gläubiger vollwirksam und klagbar sein [1]). Auf Seiten des aufrechnenden Schuldners muß eine aus einem Börsentermingeschäft herrührende unverbindliche Forderung gegeben sein. Eine Aufrechnung von beiderseitig unverbindlichen Forderungen ist nur mittels Vertrages möglich.

Da nur gegen klagbare Forderungen aufgerechnet werden kann, so wird die den Börsentermingeschäften verliehene Kompensation ihre Hauptanwendung — wenn auch nicht die einzige, wie Hemptenmacher [2]) annimmt — im Falle des § 54 finden. Wenn nämlich die nach 54, Abs. 1 bestellte Sicherheit nicht zur Deckung der Verluste des Bankiers ausreicht, so ist der ungedeckte Betrag zur Aufrechnung gegen rechtswirksame Terminforderungen des Kunden geeignet.

---

1) Begr. II, S. 2611; Bernstein S. 226; Josephi S. 86; a. M. Staub Bd. II, S. 746; Nußbaum S. 287 und Apt S. 187.

2) § 56, Anm. 1; a. M. Staub Bd. II, S. 746; Nußbaum S. 286.

c) Das beschränkt wirksame Börsentermingeschäft.

Da die Börsentermingeschäftsfähigkeit nur einem geschlossenen Kreise von Personen eigen ist, kann das weitere Publikum an dem Abschluß von vollwirksamen Termingeschäften sich grundsätzlich nicht direkt beteiligen. Um ihm aber den Terminmarkt wenigstens in beschränktem Maße zugänglich zu machen, schuf der Gesetzgeber in § 54 beim Vorliegen gewisser Voraussetzungen eine Ausnahme. Betrifft nämlich das Geschäft lediglich Wertpapiere und ist der eine Vertragteil termingeschäftsunfähig, der andere aber ein eingetragener Vollkaufmann im Sinne des § 53, Abs. 1, so kann ersterer dem letzteren für die Erfüllung des Geschäfts eine Sicherheit in Form des § 54, Abs. 2—6 leisten; unter diesen Voraussetzungen ist das Geschäft beschränkt wirksam.

Auf Seiten des termingeschäfsfähigen Teiles tritt volle Rechtswirksamkeit des Geschäfts ein; das Geschäft ist gegen ihn in seinem ganzen Umfange klagbar wie unter beiderseits termingeschäftsfähigen Personen. Er kann deshalb, wenn die Spekulation zu Gunsten des Sicherheitsbestellers ausschlägt, die Erfüllung des Termingeschäfts nicht mit der Behauptung verweigern, es handele sich um ein unwirksames Geschäft.

Auf Seiten des Bestellers entsteht dagegen lediglich eine natürliche Verbindlichkeit; für ihn bleibt die Unwirksamkeit des Geschäfts grundsätzlich bestehen. Diese natürliche Verbindlichkeit wird aber dadurch verstärkt, daß sich der Sicherheitsempfänger wegen seiner unklagbaren Forderungen aus der Sicherheit befriedigen darf. Das bloße Versprechen, Sicherheit leisten zu wollen, erzeugt keine Rechtswirkungen; denn erst mit der Leistung

der Sicherheit selbst ist die in § 54 festgesetzte Rechtsfolge, nämlich die Befugnis verknüpft, aus der gestellten Sicherheit Befriedigung zu suchen[1]). Eine über die Sicherheit hinausgehende Haftung wird nicht begründet, vielmehr kann der Besteller jetzt den Einwand seiner mangelnden Termingeschäftsfähigkeit erheben.

Den die geleistete Sicherheit überschreitenden Betrag seiner Forderung kann der Empfänger gegen eine klagbare Terminforderung des anderen Teiles aufrechnen (§ 56). Eine Verpflichtung, sich vorzugsweise aus der Sicherheit zu befriedigen, besteht für den Empfänger nicht; denn § 56 gewährt ihm ohne jede Einschränkung in dieser Hinsicht das Recht, seine unklagbare Forderung gegen die klagbare Forderung seines Vetragsgegners aufzurechnen, sofern beide aus Börsentermingeschäften herrühren. Anderseits hat er auch kein Recht auf die Sicherheit, wenn der Besteller freiwillig erfüllen will. Es entspricht dem Parteiwillen, daß die Sicherheit nur dann haften soll, wenn für den Empfänger keine andere Möglichkeit besteht, seine natürliche Forderung zu befriedigen. Daher steht es ihm frei, seine gedeckte, natürliche Forderung gegen Forderungen des anderen Teiles aus Börsentermingeschäften aufzurechnen und die Sicherheit zur Deckung anderer Geschäfte zu verwenden, für die sie nach der getroffenen Vereinbarung subsidiär haften soll[2]).

Wird der Termingeschäftsfähige auf Erfüllung in Anspruch genommen, so kann er die ihm obliegende Leistung bis zur Bewirkung der Gegenleistung verweigern,

---

1) Nußbaum S. 268.

2) Bernstein S. 240; a. M. Josephi S. 57, 58.

wenn nicht auch sein Vertragsgegner seine Verpflichtungen aus dem Vertrag erfüllt (§ 322 BGB.)[1]). Denn die Beschränkung der Haftung auf die Sicherheit soll nur das Risiko für den Fall des Verlustes einschränken, nicht aber dem Termingeschäftsunfähigen Gelegenheit geben, sich in einer gegen Treu und Glauben verstoßenden Weise auf Kosten des anderen zu bereichern. Anderseits wird der Empfänger der einmal geleisteten Sicherheit nicht von seiner Verpflichtung frei, wenn er die Sicherheit zurückgibt oder wegen Verbrauchs für andere Termingeschäfte oder zufälligen Untergangs sich nicht mehr daraus befriedigen kann. Hat jedoch diese Möglichkeit beim Geschäftsabschluß nicht mehr bestanden, so liegt ein Fall des § 54, Abs. 1 überhaupt nicht vor, vielmehr ist das Geschäft unwirksam[2]).

Gegenstand des Geschäfts müssen Wertpapiere sein, wohin auch Wechsel und ausländische Geldsorten gerechnet werden (§ 96). Die Erwähnung der Wechsel in § 96 ist eigentlich überflüssig; denn die Wechselurkunde ist wirklich ein Wertpapier und zwar ein vollkommenes, weil sie für die Entstehung, Übertragung und Ausübung des verbrieften Rechts von Bedeutung ist[3]). Für Termingeschäfte in Waren, gleichviel welcher Art, kann eine Sicherheitsbestellung mit Rechtswirksamkeit nicht erfolgen.

Was die Subjekte anlangt, so müssen sich eingetragene Vollkaufleute (§ 53, Abs. 1) und termingeschäftsunfähige Personen gegenüberstehen. Auf die den einge-

1) Begr. II, S. 2611; Josephi 56, 57.
2) Bernstein S. 244; Nußbaum S. 270.
3) Lehmann S. 588.

tragenen Vollkaufleuten gleichgestellten Personen findet § 54 keine Anwendung, wodurch deren Termingeschäftsfähigkeit eine starke Einschränkung erleidet.

Gegenstand der Sicherheitsleistung können nur Geld oder Wertpapiere sein, die einen Kurswert haben, damit der Wert der geleisteten Sicherheit stets feststeht und so der Besteller der Sicherheit sein Risiko übersehen kann[1]). Jede andere Art der Sicherheitsbestellung, z. B. durch Bürgschaft, durch Verpfändung von Hypotheken oder Wechseln ist unzulässig.

Die Form der Sicherheitsbestellung hat das Gesetz genau vorgeschrieben. Eine Erklärung der Sicherheitsbestellung, die der Form nicht genau entspricht, ist nichtig und und damit die ganze Sicherheitsleistung. Es ist nicht notwendig, daß für jedes Geschäft eine eigene Sicherheit bestellt wird; es genügt, wenn der Vollkaufmann im Besitze einer zur Deckung von Verlusten wirksam bestellten Sicherheit sich befindet, um sie sich auf alle zwischen beiden Teilen abgeschlossenen Geschäfte erstrecken zu lassen[2]). Die Erklärung der Sicherheitsbestellung ist eine empfangsbedürftige Willenserklärung, sie erlangt erst Wirksamkeit, wenn sie dem anderen Teile zugeht; geht ihm aber vorher oder gleichzeitig ein Widerruf zu, so wird sie nicht wirksam (§ 130 BGB.).

Da das Gesetz nicht ausdrücklich erklärt, daß die Sicherheitsleistung von dem termingeschäftsunfähigen Teile persönlich zu machen ist, so darf man annehmen, daß auch ein Dritter für diesen die Sicherheit leisten kann.

1) K. Ber. II, S. 5157.
2) Begr. II, S. 2611.

Die Sicherheitsleistung kann auf verschiedene Weise erfolgen. Geschieht sie durch Hinterlegung bei einer Hinterlegungsstelle, so erlangt der Sicherheitsempfänger gemäß § 233 BGB. ein Pfandrecht an dem hinterlegten Gelde oder an den hinterlegten Wertpapieren. Meistens wird die Hinterlegung durch Verpfändung nach Maßgabe der §§ 1204ff. BGB. erfolgen. Doch ist in der Literatur allgemein anerkannt, daß die Sicherheitsbestellung auch durch Sicherheitsübereignung in der Form des depositum irregulare (§ 700 BGB.) erfolgen kann[1]). Das bloße Versprechen, Sicherheit leisten zu wollen, ohne die reale Sicherheitsleistung erzeugt keine Rechtswirkungen; denn erst mit der Leistung der Sicherheit selbst ist die in § 54 festgesetzte Rechtsfolge, nämlich die Befugnis verknüpft, aus der bestellten Sicherheit Befriedigung zu suchen. Gleichgültig ist daher auch, ob die Bestellung vor oder bei der Sicherheitserklärung oder gar nachher erfolgt.

d) Das nachträglich vollwirksame Börsentermingeschäft.

Die restriktiven Bestimmungen des Börsengesetzes verfolgen den Zweck, die Börsenspekulation in Form des Termingeschäfts nach Möglichkeit einzuschränken. Der Spekulant schließt auf jedes Termingeschäft ein Gegengeschäft, um nicht effektiv erfüllen zu müssen, sondern um die Kursdifferenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis zu erlangen. Doch kann das Börsentermingeschäft recht wohl auch Anlagezwecken dienen, z. B. wenn der Termin-

1) Lehmann S. 762; Josephi S. 44ff.; CVK. S. 241; Nußbaum S. 267; Apt. S. 178; Heptenmacher S. 190; jetzt auch Staub Bd. II, S. 733.

markt das gesamte Material in Anspruch nimmt oder wenn die erforderlichen Mittel demnächst frei werden, der augenblickliche Kurs aber günstig erscheint. Bei diesen sogenannten „Finalgeschäften“ [1]) wird die Effektiverfüllung meist Zug um Zug erfolgen. In diesem Falle — vorausgesetzt wird ein unwirksames Börsentermingeschäft — ist eine Rückforderung des Geleisteten ausgeschlossen (§ 55) und das Geschäft trotz seiner Unwirksamkeit im Augenblicke der Erfüllung, als ex nunc unanfechtbar geworden.

Das Börsengesetz hat in § 57 sogar diejenigen Geschäfte, bei denen erst der eine Teil geleistet hat, mit Vollwirksamkeit ex tunc ausgestattet, sofern der andere Teil bei oder nach Eintritt der Fälligkeit sich dem Leistenden gegenüber mit der Bewirkung der Leistung einverstanden erklärt. „Es liegt nämlich kein Grund vor, diese Geschäfte, die wirtschaftlich den Kassageschäften gleichstehen, irgendwie zu beschränken. Erfolgt die Erfüllung in beiderseitigem Einverständnis auch nur von einer Seite effektiv, so ist die beiderseitige Absicht, tatsächlich zu erwerben oder zu veräußern, bewiesen und es ist dann unbedenklich, die Heilung der Unwirksamkeit eintreten zu lassen [2])“.

Die Heilung der Unwirksamkeit tritt ein, sobald den beiden Erfordarnissen Einverständniserklärung und Bewirkung der Leistung genügt ist, ohne daß es auf deren zeitliche Reihenfolge ankommt [3]). Es ist also gleichgültig, ob der Vertragsgegner vor oder nach der Bewirkung der Leistung sich einverstanden erklärt, wenn es nur bei oder

1) Bernstein S. 199.

2) Begr. II, S. 2612.

3) CVK. S. 251; a. M. Cosack S. 378.

nach Eintritt der Fälligkeit der Leistung geschieht. Wird das Einverständnis dagegen vorher erklärt, z. B. schon beim Geschäftsabschlusse, so ist es bedeutungslos[1]). Es handelt sich also nicht um eine Einwilligung im Sinne des § 182 BGB., sondern um eine Genehmigung, da sie frühestens bei Fälligkeit abgegeben werden kann und auch hier, wie es schon für die Geschäfte des allgemeinen Rechtsverkehrs nach § 184 BGB. die Regel ist, deklaratorisch, d. h. auf den Zeitpunkt der Vornahme des Rechtsgeschäfts zurückwirkt.

Die Einverständniserklärung ist eine empfangsbedürftige Willenserklärung, die dem Leistungspflichtigen zugehen muß (§ 130 BGB.). Eine besondere Form der Erklärung ist nicht vorgeschrieben; es erscheint deshalb auch eine Erklärung durch konkludente Handlung, ja sogar bloßes Stillschweigen als ausreichend[2]). Aus diesem Grunde dürfte sich der Nachweis, daß beide Teile die tatsächliche Erfüllung wollten, oft schwierig gestalten; doch wird beim Fehlen anderer Kennzeichen die Art der Erfüllung maßgebend sein[3]).

Die vereinbarte Leistung muß grundsätzlich im Sinne des § 362 Abs. 1 BGB. tatsächlich bewirkt sein; doch sind ihr auch solche Erfüllungssurrogate gleichzustellen, die nicht weniger als die Erfüllung selbst die Eigenschaft des Geschäfts als Finalgeschäft offenbaren, insbesondere eine

---

1) Lehmann S. 762; Josephi S. 88.

2) RG. Bd. 76 S. 83 ff.; Nußbaum S. 289; Kahn S. 275; Apt. S. 189, 190; Josephi S. 88; a. M. CVK. S. 252.

3) RG. Bd. 76 S. 83 ff.

Leistung an Erfüllungsstatt und die vertragsmäßige Aufrechnung [1]).

Falls der Gläubiger einer unverbindlichen Terminforderung einen mit der Unterschrift des Terminschuldners versehenen Wechsel statt der naturaliter geschuldeten Leistung angenommen hat, so ergibt sich keineswegs ein Widerspruch zwischen den §§ 57 bis 59. Der Tatbestand des § 57 liegt überhaupt nicht vor, sondern nur der des § 59, da es sich nicht um eine Erfüllungsleistung sondern um eine Leistung zahlungshalber handelt. Zuzugeben ist, daß eine bloße Aufrechnung der aus Geschäft und Gegengeschäft sich ergebenden Verpflichtungen eine effektive Erfüllung nicht zu ersetzen vermag. Hiervon abgesehen wird man aber auch häufig eine Aufrechnung als Erfüllung im Sinne des § 57 anzusehen haben, z. B. wenn der Kunde den geschuldeten Kaufpreis von seinem Scheckguthaben abschreiben oder Wertpapiere, die er per Ultimo gekauft hat, nach dem Stichtage per Kassa durch den Bankier verkaufen läßt.

Nach dem Wortlaute des § 57 muß die vereinbarte Leistung bewirkt, d. h. sie muß vollständig bewirkt sein. Gleichwohl dürfte auch hier im Wege ausdehnender Gesetzesauslegung eine Teilleistung der vollständigen Leistung dann gleichzustellen sein, wenn sie auf das Vorhandensein eines Finalgeschäftes schließen läßt [2]).

Ließe sich z. B. der Verkäufer bei Abschluß eines Termingeschäfts vom Käufer eine geringe Anzahlung nur zu dem Zwecke machen, um bei Eintritt der Fälligkeit

1) Lehmann S. 762; Cosack S. 379; Bernstein S. 247; Nußbaum S. 289. 290; CVK. S. 251; a. M. Josephi S. 95, 96.

2) RG. Bd. 82, S. 176 ff.; Cosack S. 379; Bernstein S. 250; Nußbaum S. 289; CVK. S. 251, 252; a. M. Josephi S. 93, 94.

durch die lediglich von seinem Willen abhängige Einverständniserklärung das unverbindliche Geschäft in ein von Anfang an verbindliches verwandeln zu können, so würde dies gegen den Zweck des § 57 verstoßen und das Geschäft unwirksam bleiben. Eine Teilleistung macht nur dann das Geschäft vollwirksam, wenn die Parteien effektive Erfüllung tatsächlich beabsichtigen; im übrigen hängt es von ihrem Willen ab, ob das Geschäft ganz oder nur zu einem Teile konvaleszieren soll. Von diesem Gesichtspunkte aus muß man bei Unteilbarkeit der Gegenleistung die Wirksamkeit des ganzen Vertrages annehmen.

2. Die verbotenen Börsentermingeschäfte.

Schon das alte Börsengesetz hatte den Börsenterminhandel in einzelnen Wertpapieren und Waren, nämlich in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen, sowie in Getreide und Mühlenfabrikaten verboten, weil er unter Umständen auf die Preisbildung in diesen Gegenständen einen den Interessen der beteiligten Erwerbskreise nachteiligen Einfluß ausüben könne. Außerdem gab es dem Bundesrat die Befugnis, den Terminhandel von Bedingungen abhängig zu machen oder in bestimmten Waren oder Wertpapieren zu untersagen. Nach dem neuem Börsengesetze zerfallen die verbotenen Börsentermingeschäfte in fakultativ und absolut verbotene.

Während das alte Börsengesetz einer positiven Bestimmung über die rechtliche Wirkung der verbotenen Börsentermingeschäfte ermangelt, finden wir im neuen eine der Zweiteilung entsprechende verschiedenartige Regelung der Rechtsfolge, trotzdem sie in gleicher Weise verboten sind und nach § 134 BGB. keiner besonderen zivil-

rechtlichen Regelung bedürften, weil verbotene Rechtsgeschäfte eine Rechtswirkung nicht erzeugen können. Der Gesetzgeber konnte sich aber aus rechtspolitischen Gründen zu einer grundsätzlichen und klaren Regelung der verbotenen Börsentermingeschäfte im Anschluß an § 134 BGB. nicht entschließen; doch gestaltet sich die Regelung der verbotenen einfacher als die der erlaubten.

Das Reichsgericht[1]) hatte unter der Herrschaft des alten Börsengesetzes den § 134 BGB. zur Anwendung gebracht, die verbotenen Termingeschäfte also schlechthin für nichtig erklärt, so daß jeder Teil seine Leistung 30 Jahre lang kondizieren konnte. Dieser Standpunkt wurde in der Literatur lebhaft bekämpft und selbst von der Begründung[2]) als bedenklich bezeichnet. Wenn er auch nicht Gesetzeswillen entsprach, so paßte er sich doch dem Wortlaute an.

Obgleich das Gesetz nunmehr die privatrechtlichen Folgen der verbotenen Termingeschäfte geregelt hat, können noch Zweifel bestehen, ob sie prinzipiell nichtig oder naturalverpflichtend sind. Durch die Vorschrift in § 66 Abs. 2 wurde die unerträgliche Rechtsfolge der zeitlich unbeschränkten Rückforderung beseitigt. Deshalb besteht wohl kaum Veranlassung, für das geltende Recht das absolut verbotene Börsentermingeschäft oder auch nur das fakultativ verbotene nicht als nichtig zu bezeichnen, vielmehr handelt es sich hier um eine Abschwächung der Nichtigkeitswirkung[3]). Auf der andern Seite ist

1) RG. Bd. 47 S. 110; Bd. 59 S. 325.

2) II, S. 2608

3) Dür.-Hachenb. Bd. 3, S. 471; CVK. S. 271; Kahn S. 294; Apt, S. 199; Hemptenmacher S. 212; Josephi S. 99; a. M. Staub Bd. II, S. 767.

allerdings das Verhältnis, da es durch die Möglichkeit der Erfüllung beschränkte Rechtsfolgen nach sich zieht, ebenso nach den Grundsätzen über Treu und Glauben zu beurteilen, wie ein erlaubtes Termingeschäft.

a) Die fakultativ verbotenen Börsentermingeschäfte.

Die Gestaltung der Börsentermingeschäfte als fakultativ verbotene steht gemäß § 63 dem Bundesrate zu. Einerseits kann er Termingeschäfte in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen, die grundsätzlich verboten sind, für zulässig erklären. Infolge der Genehmigung haben Termingeschäfte in den betreffenden Papieren als erlaubt zu gelten. Außer ihr bedarf es noch für jede einzelne Börse der Zulassung durch den Börsenvorstand gemäß § 50. Der Börsenvorstand kann sich auch zu einer bloßen Duldung entschließen (§ 51 Abs. 1 Satz 3), was ohne Genehmigung des Bundesrats unzulässig wäre. Erfolgt trotz der Genehmigung des Bundesrats die Zulassung der genehmigten Papiere an einer Börse nicht, so ist der gleichwohl in derartigen Anteilen stattfindende Terminhandel kein verbotener, sondern ein „nichtzugelassener" im Sinne des § 51 und unterliegt als inoffiziell gegebenenfalls dem Differenzeinwand. Die Genehmigung kann nicht generell für alle Bergwerks- und Fabrikanteile oder für bestimmte Kategorien, sondern muß besonders für die Anteile bestimmter Gesellschaften bewilligt werden [1]). Ist sie einmal erfolgt, so hat sie für sämtliche deutschen Börsen Gültigkeit. Dadurch, daß der Bundesrat auch den Terminhandel in Anteilen ausländischer Unternehmungen genehmigt hat, hat er die Streitfrage,

1) K. Ber. II, 5178.

ob sich das Verbot auch auf diese beziehe, praktisch gelöst[1]).

Anderseits kann der Bundesrat Termingeschäfte in bestimmten Waren oder Wertpapieren, die grundsätzlich erlaubt sind, verbieten oder die Zulässigkeit von Bedingungen abhängig machen. Bis jetzt hat der Bundesrat nur ein Verbot in einer Ware, nämlich in Kammzug erlassen. Obwohl dies noch unter der Herrschaft des alten Gesetzes geschah, ist seine Wirksamkeit auch für das neue allgemein anerkannt[2]). Werden die von dem Bundesrat für den Terminhandel in gewissen Waren und Wertpapieren vorgeschriebenen Bedingungen nicht beachtet, so sind die betreffenden Termingeschäfte verboten. Die von Nußbaum[3]) vertretene Ansicht, daß solche Termingeschäfte nur als „nichtzugelassene", nicht als verbotene zu betrachten seien, dürfte irrig sein. Der Sinn das Wortes „Zulässigkeit" ist nicht gleichbedeutend mit dem des Wortes „Zulassung" in § 50. Letztere bedeutet den Akt, durch den Waren oder Wertpapiere erst Gegenstände des offiziellen Terminhandels werden können, Zulässigkeit dagegen bedeutet die Folge der Zulassung, nämlich das Recht, Terminhandel in diesen Gegenständen zu treiben. Außerdem spricht auch der ganze Znsammenhang und die Einteilung der Termingeschäfte durch das Gesetz gegen die Anschauung Nußbaums[4]). Von dieser Befugnis hat der Bundesrat bisher keinen Gebrauch gemacht.

Durch ein fakultativ verbotenes Termingeschäft wird eine Verbindlichkeit nicht begründet, die Unwirksamkeit erstreckt sich auch auf die Bestellung einer Sicherheit

1) CVK. S. 268; Nußbaum S. 307.
2) CVK. S. 271. 3) S. 308.
4) Hemptenmacher S. 211; Kahn S. 293; CVK. S. 270.

(§ 64, Abs. 1). Letzteres versteht sich im Hinblick auf den akzessorischen Charakter der Sicherheit eigentlich von selbst. Dennoch ist ihnen eine Erfüllungsmöglichkeit gegeben; denn das auf Grund des Geschäfts Geleistete kann nicht zurückgefordert werden (§ 64, Abs. 2), auch dann nicht, wenn die Verbotswidrigkeit des Geschäfts dem Leistenden bei Vornahme der Leistung bekannt war. Die Bewirkung der Leistung im Einverständnis mit dem anderen Teile hat keine mangelheilende Wirkung; der Leistende erwirbt, anders als nach § 57 seinerseits keinen Anspruch auf die Gegenleistung. Wohl aber kann er bei Verweigerung der Gegenleistung seine Leistung wegen Nichteintritts des mit ihr bezweckten Erfolges zurückfordern (§ 812, Abs. 1, Satz 2 BGB.) [1]).

Von den unverbindlichen erlaubten Termingeschäften unterscheidet sich das fakultativ verbotene sonach nur durch die Unanwendbarkeit des § 57 sowie durch die Unzulässigkeit der Sicherheitsbestellung gemäß § 54 und der einseitigen Aufrechnung (§ 56). Eine vertragsmäßige Aufrechnung ist aber auch bei den fakultativ verbotenen Termingeschäften statthaft [2]). Der grundsätzliche Unterschied zwischen beiden besteht darin, daß die erlaubten Termingeschäfte Naturobligationen begründen und nur ausnahmsweise die Wirkung von vollwirksamen Rechtsgeschäften haben, während die fakultativ verbotenen nichtig sind und nur in ihren Ausnahmen die Wirkungen von Naturobligationen haben.

b) Die absolut verbotenen Börsentermingeschäfte.

Absolut verboten sind Börsentermingeschäfte in Ge-

1) Bernstein S. 304. 2) Nußbaum S. 310.

treide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei (§ 65). Unter Getreide sind in- und ausländische Halmfrüchte zu verstehen, z. B. Roggen, Weizen, Hafer, nicht aber sonstige landwirtschaftliche Erzeugnisse, wie Hülsenfrüchte, Ölsaat, Hanf, Hopfen. Zu den Erzeugnissen der Getreidemüllerei gehören neben Getreidemehl noch Kleie und Stärke. Nach dem alten Börsengesetz war auch der Terminhandel in Rüböl verboten, da § 50, Abs. 3 den allgemeinen Ausdruck „Mühlenfabrikate" gebrauchte. Dieses Verbot war aber nicht in der Absicht des Gesetzgebers gelegen [1]).

Stimmen auch die Wirkungen der absolut verbotenen Termingeschäfte mit denen der fakultativ verbotenen überein — § 64, Abs. 1 deckt sich wörtlich mit § 66, Abs. 1 —, so finden wir doch eine Abweichung, durch die das Prinzip von der Nichtigkeit entschiedener betont und die Konsequenzen der Nichtigkeit entschiedener gezogen worden sind. Die absolut verbotenen Börsentermingeschäfte begründen nicht einmal eine natürliche Verbindlichkeit, so daß auch eine vertragsmäßige Aufrechnung nicht stattfindet; vielmehr kann das auf Grund eines solchen Geschäftes Geleistete zurückgefordert werden. Sie unterliegen somit denselben Rechtsfolgen wie das nichtige Rechtsgeschäft des Bürgerlichen Gesetzbuches, jede Erfüllungsleistung des einen Teiles stellt eine ungerechtfertigte Bereicherung des anderen Teiles dar und kann kondiziert werden (§ 812).

Um die Rechtssicherheit nicht allzu sehr zu gefährden, ist die regelmäßige 30jährige Verjährungsfrist des Bürgerlichen Gesetzbuches (§ 195) abgeschwächt und an

1) Bernstein S. 305.

seine Stelle eine Frist von nur 2 Jahren getreten, die vom Augenblicke der Leistung an zu laufen beginnt. Wie aus dem Wortlaute und Sinne des Gesetzes hervorgeht, handelt es sich um eine Ausschlußfrist[1]), deren Ablauf im Gegensatze zur Verjährung von Amts wegen zu berücksichtigen ist und nicht einmal eine natürliche Verbindlichkeit übrig läßt. Mithin finden die Vorschriften über Hemmung und Unterbrechung der Verjährung keine Anwendung. Hat die rückforderungsberechtigte Partei vor Ablauf der zweijährigen Ausschlußfrist dem Verpflichteten gegenüber schriftlich erklärt, daß sie von ihrem Anfechtungsrechte Gebrauch machen wolle und kondiziere, so verjährt der Rückforderungsanspruch erst nach dem Ablaufe von 30 Jahren seit dem Tage der Leistung (§ 198 BGB., § 66).

Die Annahme Kahns[2]), daß es sich hier nicht um einen Rückforderungsanspruch auf Grund der Vorschriften des bürgerlichen Rechts, sondern um einen eigens durch die Spezialvorschrift des § 66 begründeten Anspruch handele, findet weder im Wortlaute noch in der Entstehungsgeschichte des Gesetzes eine Stütze. Demgemäß besteht das Rückforderungsrecht, abgesehen von der zeitlichen Beschränkung, nicht unumschränkt; der Gesetzgeber hielt es mit Recht für überflüssig, die im Bürgerlichen Gesetzbuch normierten Beschränkungen in § 66 ausdrücklich zu erwähnen[3]).

Die Rückforderung kann daher nicht geltend gemacht werden, wenn geleistet ist, trotzdem der Leistende

---

1) Bernstein S. 307: CVK. S. 273; Nußbaum S. 312; Josephi S. 97, 98.

2) S. 298. 3) Lehmann S. 763; Josephi S. 97.

bei Bewirkung der Leistung wußte, daß er zur Erfüllung nicht verpflichtet sei (§ 814 BGB.). Wenn anderseits ein Gläubiger die Schutzbestimmung des Börsengesetzes für sich in Anspruch nimmt, so kann der Angriff dadurch abgewiesen werden, daß man erklärt, daß die Leistung einer sittlichen Pflicht oder einer auf den Anstand zu nehmenden Rücksicht entsprochen habe oder daß die Rückforderung gegen die guten Sitten verstoße (§§ 814, 817 BGB.). Das Reichsgericht [1]) nimmt allerdings grundsätzlich an, daß eine Anstandspflicht zur Erfüllung verbotener Termingeschäfte nicht bestehe, man wird sich aber kaum in dem Falle auf diesen Standpunkt stellen können, wenn der Rückfordernde von dem Leistungsempfänger in früheren Fällen Gewinn aus verbotenen Termingeschäften eingestrichen hatte. Im besonderen Falle kann sich die Rückforderung als eine mit der kaufmännischen Ehre nicht zu vereinbarende Handlung darstellen, wenn der Rückfordernde Kaufmann ist [2]).

II. Börsentermingeschäft und Differenzeinwand.

§ 4. Differenzgeschäft und Börsentermingeschäft.

Durch ein Spiel wurde schon nach partikularen Rechten, die vor dem Bürgerlichen Gesetzbuch in Deutschland Geltung hatten, eine Verbindlichkeit nicht begründet. Da nun die Börsentermingeschäfte von Anfang an als Spielgeschäfte betrachtet wurden, so war jeder, der aus ihnen in Anspruch genommen wurde, bemüht, den soge-

1) Holdh. 1904, S. 297; B.A. 5, S. 262.
2) RG. Bd. 53, S. 267, 268.

nannten „Spieleinwand“ zu erheben, d. h. zu verlangen daß die Regeln über das Spiel auf die in Frage kommenden Geschäfte zur Anwendung gebracht würden. Dieser Spieleinwand kleidet sich durchweg in die Form des „Differenzeinwandes“, d. h. die Anwendung des Spielbegriffs wird deshalb gefordert, weil das Geschäft in Wahrheit nicht ein Kauf oder Verkauf, sondern nur ein Spiel um eine aus der Kursbewegung sich ergebende Differenz zum Gegenstande hat[1]). Daher reden Literatur und Rechtsprechung vorwiegend nur von Differenzeinwand schlechthin.

Auch das Börsengesetz hält grundsätzlich an dem spielähnlichen Charakter des Termingeschäfts fest. Da es aber anderseits zugibt, daß es oft wirtschaftlich berechtigten Zwecken dient und daher unentbehrlich ist, gewährt es einen gewissen Schutz gegen die Erhebung des Differenzeinwands, indem es ihn für gewisse Termingeschäfte ausschließt. Nur sind die Voraussetzungen, unter denen es geschieht, im neuen Gesetze andere als im alten: Dort war maßgebend die Eintragung in das Börsenregister (§ 69), hier ist es die Zulassung zum Börsenterminhandel (§ 58).

Auch heute noch ist das Differenzgeschäft Gegenstand großer Meinungsverschiedenheiten; denn die in § 764 enthaltene Begriffsbestimmung hat keineswegs die alten Zweifel beseitigt. Als allgemeine Begriffsmerkmale des Differenzgeschäfts gelten die Form des Geschäfts und die Absicht, in der es geschlossen ist:

„Jedes Differenzgeschäft stellt sich dar als ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Ver-

1) Nußbaum S. 218.

trag, der in der Absicht geschlossen ist, einen Preisunterschied zu gewinnen“ [1]).

Man unterstellt dem Begriff „Differenzgeschäft“ zwei Arten von Geschäften, die aber scharf von einander zu scheiden sind:

1. Das eigentliche Differenzgeschäft oder „Differenzgeschäft im Rechtssinne“.

a) Das sogenannte unverhüllte oder „reine“ Differenzgeschäft besteht darin, daß nach dem alleinigen Inhalte des Vertrages „die Bestimmung des Kaufpreises nur die Bedeutung hat, den Ausschlag zu geben für die Entscheidung, ob eine und welche Partei den Unterschied zwischen dem bedungenen Preis und dem Markt- und Börsenpreis des Stichtages zu zahlen habe, so daß das Geschäft sich als wirkungslos ergibt, sofern der Markt- und Börsenpreis und der bedungene Preis nicht von einander abweichen, während andernfalls der eine oder andere Teil die Differenz zu entrichten hat“ [2]).

Dieses eine Kurswette darstellende Geschäft als Spiel zu behandeln, ist durchaus gerechtfertigt, da es lediglich der Spielsucht der Kontrahenten entsprungen und wirtschaftlich durchaus zwecklos ist. Nur kommt es im Leben kaum vor [3]). Daher gehen viele Schriftsteller stillschweigend darüber hinweg und bezeichnen als „reines“ Differenzgeschäft die in der Verkleidung von Lieferungsgeschäften auftretenden Differenzgeschäfte.

b) Die Verkleidung besteht darin, daß die Parteien einen Lieferungsvertrag des Inhalts schließen, daß der eine Teil gewisse Waren oder Wertpapiere liefert gegen

---

1) Trumpler S. 389. 2) Mugdan, Bd. II, S. 361.
3) Lehmann S. 767; Saling I, S. 393.

Zahlung des vereinbarten Kaufpreises durch den anderen. Da sie aber tatsächlich gar nicht erfüllen wollen, vielmehr bloße Differenzzahlung beabsichtigen, vereinbaren sie in demselben Vertrage, daß nicht effektiv erfüllt, sondern nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit [1]) von dem gezahlt werden soll, zu dessen Gunsten sie sich ergibt.

Dieses Differenzgeschäft liegt dem § 764 zu Grunde; denn hier handelt es sich um einen auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautenden Vertrag, der in der Absicht geschlossen ist, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll.

2. Das uneigentliche Differenzgeschäft oder „Differenzgeschäft im wirtschaftlichen Sinne". Das sind Lieferungsgeschäfte, die in der Absicht geschlossen werden, bis zur Lieferungszeit die gekaufte Ware teurer weiter zu verkaufen oder die verkaufte Ware billiger einzukaufen, um so die Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis zu gewinnen.

Verträge dieser Art kommen tagtäglich vor, besonders an der Börse in Form der Börsentermingeschäfte. Hier erfolgt nämlich am Lieferungstage die Lieferung der Waren oder Wertpapiere und die Zahlung des Kaufpreises unmittelbar zwischen denjenigen Personen, die nur gekauft bezw. verkauft haben, während für diejenigen, die ebenso viel gekauft als verkauft haben, nur die Diffe-

---

1) Der Kürze halber „Vertrags- und Lieferungspreis" genannt.

renz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis in Betracht kommt.

Auch wir wollen als „reines“ Differenzgeschäft nur das unter 1 b) genannte bezeichnen und im Gegensatz zum „wirtschaftlichen“ Differenzgeschäft bringen[1]), da nur diese beiden Arten für uns von Interesse sind. Obgleich beide Geschäfte, rein äußerlich genommen, übereinstimmen, insofern sie durch Zahlung einer Differenz erledigt werden und in die gleiche Form gekleidet sind, sind sie doch inhaltlich und rechtlich völlig verschieden. Aber diese äußere Ähnlichkeit führte dazu, daß sie oft mit einander verwechselt und einander gleichgestellt wurden, indem man beide Geschäfte schlechthin für reine Differenzgeschäfte hielt und auch entsprechend behandelte.

Vergleicht man die beiden Begriffe des Differenzgeschäfts, so ergibt sich ein doppelter Unterschied:

1. Die zu gewinnende Differenz ist beim reinen Differenzgeschäft die Differenz zwischen Vertrags- und Lieferungspreis, beim wirtschaftlichen Differenzgeschäft die Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis.

2. Die Gewinnung der Differenz ist beim reinen Differenzgeschäft das Resultat eines einzigen Geschäfts, beim wirtschaftlichen Differenzgeschäft dagegen das Resultat von zwei Geschäften.

Das reine Differenzgeschäft führt entsprechend seinem Inhalte unmittelbar zur Zahlung der Differenz zwischen Vertrags- und Lieferungspreis. A verkauft zwar an B für 100000 Mk. Phönix-Aktien ultimo April zu 178, doch gleichzeitig verabreden sie, daß nicht effektiv erfüllt, sondern nur die Differenz zwischen dem verein-

1) Lehmann S. 767; 768; Thorwart S. 28.

barten Kurse und dem Kurse ultimo April gezahlt werden soll. Würde ultimo April der Kurs nur 176 betragen, dann hätte B an A 2 zu zahlen, wäre der Kurs dagegen auf 181 gestiegen, dann hätte A an B 3 zu zahlen.

Trotzdem das reine Differenzgeschäft sich als Kaufvertrag darstellt, ist es kein reeller Kauf. Denn der Wille der Parteien ist nur auf die Differenz gerichtet, was dem Versprechen auf Lieferung und Abnahme und Zahlung widerspricht. Die Zahlung der Differenz ist daher notwendig die Folge eines lediglich auf sie gerichteten Vertrages[1]). Die Form des Vertrages soll den Vertragsinhalt verschleiern; Kaufgegenstand und -preis werden nur festgesetzt, um in Verbindung mit dem noch ungewissen Kurse am Lieferungstage die Höhe der Differenz zu bestimmen. Die Differenzgewinnungsabsicht stellt sich hier rechtlich als „Differenzzahlungsabsicht" dar[2]).

Der Streit über die rechtliche Natur des reinen Differenzgeschäfts, ob Spiel oder Wette oder contractus sui generis, ist durch § 764 praktisch gelöst worden. Er erklärt zwar nicht eine der Meinungen für die richtige, sondern sagt nur, daß ein solcher Vertrag als Spiel „anzusehen" ist, mithin den Regeln über das Spiel (§ 762) untersteht. Der aleatorische Charakter dieser Geschäfte steht zweifellos fest. Der Vertragsinhalt ist bis zum Lieferungstage noch völlig in der Schwebe; erst die zufällige Gestaltung des Kurses an diesem Tage entscheidet über Subjekt und Höhe der vertraglichen Leistung.

Das wirtschaftliche Differenzgeschäft, insbesondere

---

1) Staub, Holdh. I. S. 431.
2) Trumpler, S. 398.

das Börsentermingeschäft, führt an sich nicht zu einer Differenzzahlung, sondern ist ein äußerlich normales und auch keineswegs simuliertes Geschäft[1]). Aber auf dieses Geschäft folgt ein zweites sogenanntes Gegengeschäft. In der Zeit zwischen Abschluß und Erfüllung des Vertrages schließt der Käufer A mit seinem Verkäufer B oder mit einem Dritten ein Deckungsgeschäft, d. h. er verkauft die von ihm abzunehmenden Waren oder Wertpapiere weiter; entsprechend kauft B die von ihm zu liefernden Gegenstände von A oder von einem Dritten. A erscheint hier als Haussier, weil er auf ein Steigen, B als Baissier, weil er auf ein Fallen des Kurses spekuliert. Wirtschaftlich spekulieren beide auf eine Differenz, die sich aus dem Unterschiede zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis für jeden von ihnen ergibt. Die Differenzgewinnungsabsicht stellt sich daher rechtlich als „Weiterveräußerungs- bezw. Anschaffungsabsicht" dar[2]).

Diese Absicht schließt aber die reelle Absicht der Lieferung der Ware und der Zahlung des Kaufpreises nicht nur nicht aus, sondern setzt sie sogar begriffsnotwendig voraus[3]). Denn gerade, weil er den Kaufgegenstand ablehnen muß, verkauft B ihn weiter, und weil er ihn liefern muß, deckt A sich ein; stehen doch hinter diesen Geschäften immer die tatsächlich vorhandenen Waren oder Wertpapiere. Daher ist das wirtschaftliche Differenzgeschäft — Börsentermingeschäft — ein reelles Kaufgeschäft und zwar das Grundgeschäft des Handelsrechts, der Spekulationskauf gemäß § 1, Ziff. 1 HGB.

Daß es bei den meisten Börsentermingeschäften

---

1) Lehmann S. 767. 2) Trumpler S. 399.
3) Göppert S. 16.

schließlich nur zu einer Differenzzahlung kommt, ist eine Folge ihrer Gleichförmigkeit, die den Abschluß einer großen Zahl von Termingeschäften zu den gleichen Bedingungen begünstigt und den Parteien nur die Preisbestimmung überläßt. Wenn A eine Ware an B ultimo März verkauft, B sie an C, C an D, D an E auf denselben Termin weiter verkauft hat, so müßte sie erst durch die ganze „Kette" der Kontrahenten laufen, bis sie an E gelangte. Da die Zwischenglieder die Ware nicht behalten, würde hierdurch ein unnötiger Umlauf von Geld und großen Warenmengen verursacht, was die Parteien zwänge, große Kapitalien flüssig zu halten oder ihren Kredit unnötig in Anspruch zu nehmen, abgesehen von den sonstigen Kosten und Mühen. Viel einfacher gestaltete sich die Abwicklung, wenn A die Ware am Ultimo direkt an E lieferte und von E den Kaufpreis erhielte, während im übrigen die Kaufpreisforderungen in Form einer Differenzzahlung ausgeglichen würden.

Im Börsenverkehr bedient man sich zur Durchführung einer solchen vereinfachten Vertragserfüllung einer besonderen Einrichtung, der sogenannten „Liquidation"[1]). Diejenigen Personen, die börsenmäßige Abwicklung ihrer eingegangenen Verpflichtungen wünschen, zeigen an einem bestimmten Tage kurz vor dem Erfüllungstermin einer Zentrale an, welche Käufe und Verkäufe sie gemacht haben. Auf Grund dieser Angaben bringt die Zentrale alle auf denselben Termin geschlossenen Kaufverträge in solche Verbindung, daß alle Zwischenglieder

1) Vgl. dazu Trumpler S. 411 ff.; Nußbaum S. 238 ff.; Lehmann S. 759, 764 ff.; Cosack S. 365, 375 ff.

möglichst von Lieferung und Abnahme befreit und die Kaufpreisforderungen durch Zahlung von Differenzen erledigt werden.

Zur Ermittelung dieser Differenzen wird für die angegebenen Waren oder Wertpapiere ein einheitlicher Kurs amtlich festgestellt, der „Liquidationskurs". Der Unterschied zwischen diesem Liquidationskurse und den Preisen, zu denen von den Parteien gehandelt ist, ergibt die zu zahlenden Differenzen, die wiederum nach Möglichkeit ausgeglichen werden. Hat z. B. B an C zu 103 verkauft, C an D zu 105, so hat bei einem Liquidationskurs von 106 C von B 106 — 103 = 3 zu fordern und an B 106 — 105 = 1 zu zahlen. Sein Gewinn aus beiden Geschäften beträgt also 2.

Der Liquidationskurs hat nur rechnerische Bedeutung, so daß, rein arithmetisch betrachtet, jeder beliebige Preis hierzu geeignet wäre. In obigem Beispiel würde sich für C immer ein Gewinn von 2 ergeben, wenn auch die beiden Grenzen divergieren. Mit Rücksicht auf die Prolongationsgeschäfte aber muß er dem Ultimokurs möglichst nahegebracht werden.

Trotzdem ist dieser Liquidationskurs niemals der „Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit"; denn die Lieferung erfolgt erst am letzten Tage des Monats, während der Liquidationskurs bereits ein bis zwei Tage vorher festgesetzt wird [1]). Abgesehen davon ist C die Höhe des Ultimokurses ebenso gleich wie die des Liquidationskurses; denn sein Gewinn steht mit Abschluß des Gegengeschäfts fest und ergibt sich aus der Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis 105 — 103 = 2. Wie

1) Thorwart S. 21; a. M. Cosack S. 390.

kann man da noch von einer Differenz zwischen Vertrags- und Lieferungspreis reden!

Die rechtliche Natur des Börsentermingeschäfts wird durch die nachfolgende Abwicklung nicht geändert. Nur dann könnte ihr eine solche Bedeutung zukommen, wenn sie mit einem ernsthaften Kaufvertrage unvereinbar wäre und ihn so zu einem bloßen Scheingeschäfte machte. Aber die Liquidation ist nur eine vereinfachte Vertragserfüllung, ähnlich wie der von der Reichsbank eingerichtete Abrechnungsverkehr. Die Differenzzahlung ist der letzte Teil des Verfahrens und die Differenzen, die gezahlt werden, sind die „Kaufpreisrestforderungen", mit deren Tilgung nun alle Ansprüche aus den Termingeschäften erfüllt sind[1]). Im Gegensatz zum Spiel ist der Terminhandel „effektiv", da er dem Umsatz vorhandener Waren dient und regelmäßig zu einer Lieferung vom ersten Verkäufer an den letzten Käufer führt[2]).

§ 5. Die Rechtsprechung.

Das Reichsgericht hält die Börsentermingeschäfte für reine Differenzgeschäfte. Diese Anschauung wurde hervorgerufen durch eine unrichtige Vorstellung von der Abwicklung der Termingeschäfte an der Börse.

Man hatte die Beobachtung gemacht, daß an der Börse täglich in großer Zahl Termingeschäfte geschlossen wurden, die die Lieferung gewaltiger Mengen von Waren oder Wertpapieren zum Gegenstande hatten, daß aber ein Warenaustausch im Vergleich zu den eingegangenen Verpflichtungen nur in ganz geringem Umfange statt-

---

1) Trumpler S. 421. 2) Nußbaum S. 242,

fand, während im übrigen die Verpflichtungen durch bloße Differenzzahlung erledigt wurden. Diese Tatsache legte die Vermutung nahe, daß beim Abschluß von Termingeschäften die Kontrahenten es immer nur auf die Zahlung einer Differenz abgesehen hätten, nicht aber auf Erledigung der Geschäfte durch Lieferung und Abnahme des Kaufgegenstandes und Zahlung des Kaufpreises. Hieraus folgerte das Reichsgericht, daß diese Geschäfte von den Parteien auch in der Absicht geschlossen würden, nur jene Differenz zu bezahlen, und zwar die Differenz zwischen Vertrags- und Lieferungspreis[1]).

Der bloßen Absicht der Differenzzahlung wurde von der älteren Rechtsprechung des Reichsgerichts[2]) im Anschluß an das Reichsoberhandelsgericht[3]) keine Bedeutung beigemessen; sie ist unerheblich für die rechtliche Natur des Börsentermingeschäftes. Es ist scharf zu scheiden zwischen der „Absicht", aus der heraus der Vertrag geschlossen ist, und der „Willenserklärung", die den Inhalt des Vertrages bestimmt.

„Nicht durch die Intention der Parteien, sondern durch deren übereinstimmende Willenserklärung, durch deren erkennbare Vereinbarung, daß das Recht des gewinnenden Teiles, wie die Verpflichtung des verlierenden sich auf Leistung einer Geldsumme beschränken solle, die der Differenz zwischen dem stipulierten Preise und dem Börsenpreise des Stichtages entspricht, unterscheidet sich das wahre Differenzgeschäft ... von dem unzweifelhaft gültigen und klagbaren Spekulationsgeschäft. Die

1) Trumpler S. 401.

2) Alle Entscheidungen im Auszuge abgedruckt bei Wiener S. 22 ff.

3) Bd. 6, S. 224 ff.; Bd. 15, S. 279 ff.; Bd. 17, S. 42 ff.

Absicht, Intention, das Motiv . . . ist für den juristischen Charakter des Geschäfts irrelevant, sofern nicht vertragsmäßig das Recht auf Lieferung ausgeschlossen ist [1]).

Damit der Wille als solcher erkannt und rechswirksam wird, muß er geäußert werden. Dies kann geschehen durch ausdrückliche Willenserklärung oder durch konkludente Handlungen, aus denen ein solcher Wille entnommen wird. Das Reichsoberhandelsgericht hat zwar in der Theorie zugegeben, daß bereits stillschweigender Ausschluß der effektiven Erfüllung für den Charakter eines Geschäfts als Differenzgeschäft ausreiche, es scheute sich aber davon Gebrauch zu machen, um die Rechtssicherheit im Spekulationshandel nicht zu sehr zu gefährden [2]).

An dieser Forderung, daß nur ausdrückliche Vereinbarung des Ausschlusses der Effektiverfüllung, nicht bloße Differenzzahlungsabsicht ein Differenzgeschäft begründen könne, hielt das Reichsgericht bis zum Jahre 1892 fest. Infolge jener Ereignisse, die zur gesetzlichen Regelung des Börsentermingeschäfts Anlaß gaben, gewann das Reichsgericht [3]) die Überzeugung, daß Differenzgeschäfte mit ausdrücklicher Vereinbarung des Ausschlusses der Effektiverfüllung an der Börse nicht vorkamen, daß vielmehr die Vereinbarung in der Regel stillschweigend erfolge und aus den den Vertragsabschluß begleitenden Umständen zu folgern sei.

Hiermit erwuchs für den Richter die schwierige Aufgabe, im konkreten Falle das Vorliegen eines stillschweigenden Vertragswillens zu prüfen. Da eine solche Prü-

---

1) ROHG. Bd. 15, S. 279 2) Ebenda S. 273.
3) Vgl. die Entscheidungen bei Wiener S. 27 ff.

fung meist äußerst schwierig war, weil es sich dabei um innere, der Außenwelt nicht wahrnehmbare Vorgänge handelte, stellte das Reichsgericht gewisse objektive Kennzeichen auf, aus denen man das Bestehen eines auf den Abschluß eines reinen Differenzgeschäfts gerichteten stillschweigenden Vertragswillens entnahm, z. B. den dem Börsenverkehr fernliegenden Lebensberuf eines der Kontrahenten oder sein geringes Vermögen.

Aus diesen Umständen, sagt das Reichsgericht, könne den Handlungen und Erklärungen der Parteien nur die Bedeutung beigelegt werden, daß dem Vertrage der Charakter eines ernstlich abgeschlossenen Termingeschäfts abzusprechen sei; er stelle sich dar als Simulation eines Termingeschäfts und Dissimulation eines Differenzgeschäfts [1]). In ausführlicheren Darlegungen zeigen besonders Wiener [2]) und Staub [3]), daß aus den angeführten Momenten ein zwingender Schluß auf das Nichtvorhandensein eines Termingeschäfts keineswegs gefolgert werden könne, daß vielmehr die reichsgerichtliche Deduktion zu einem mit den tatsächlichen Verhältnissen in großem Widerspruch stehenden Ergebnis gelange.

Es ist unrichtig, wenn Wiener [4]) diese neuere Rechtsprechung einen völligen „Frontwechsel" nennt; hiervon könnte nur die Rede sein, wenn das Reichsgericht zu einer prinzipiell anderen Auffassung des Börsentermingeschäfts und Differenzgeschäfts gekommen wäre. Es hält aber nach wie vor an der Unterscheidung zwischen Absicht und Wille fest und nimmt ein Differenzgeschäft nur an, wenn nach seiner Ansicht der Vertrags-

---

1) Thorwart S. 51. 2) S. 27 ff.
3) Holdh. I, S. 430 ff. 4) S. 6, 31.

wille nur auf Differenzzahlung gerichtet war. Die bloße Absicht, das Geschäft durch Differenzzahlung zu erledigen, wird nicht ihrer selbst willen, sondern lediglich mit Rücksicht auf den aus ihr zu folgenden vertragsmäßigen Ausschluß der Effektiverfüllung als rechtlich erheblich erachtet. Sie kommt nur als „Indizium" für den vertragsmäßigen Ausschluß der Effektiverfüllung in Betracht [1]).

Was an der Rechtsprechung des Reichsgerichts zu bekämpfen ist, daß ist die unrichtige Vorstellung von den tatsächlichen Vorgängen; von seinem Standpunkte aus konnte es zu keinem anderen Ergebnis kommen [2]).

§ 6. § 764 und das Börsentermingeschäft.

Das Differenzgeschäft wurde nicht im Börsengesetze, sondern im Rahmen des allgemeinen bürgerlichen Rechts, in § 764 BGB., endgültig geregelt. Der erste Entwurf hielt eine gesetzliche Regelung der Differenzgeschäfte für nicht erforderlich, „weil sie im praktischen Leben nicht die geringste Rolle spielen" [3]). Nachdem Bähr in § 305 seines Gegenentwurfs eine Definition des Differenzgeschäfts vorgeschlagen hatte, die es in seinen Folgen der „Wette" gleichstellte, wurde in der zweiten Kommission ein entsprechender Antrag gestellt, es dem „Spiele" gleichzustellen. Aber der Antragsteller selbst zog seinen Antrag mit Rücksicht darauf zurück, daß die Börsenenquetekommission noch mit der Frage der Gültigkeit und Klagbarkeit des Differenzgeschäfts befaßt sei [4]).

1) Nußbaum S. 236.
2) Trumpler S. 406; Thorwart S. 53.
3) Mugdan Bd. 2, S. 648. 4) Ebenda S. 1027.

In der 12. Reichstagskommission, die den dritten Entwurf beriet, wurde der Antrag wiederholt, „das Differenzgeschäft ausdrücklich im Bürgerlichen Gesetzbuch für nichtig zu erklären. Nach vielen Erwägungen in Theorie und Praxis habe das Reichsgericht anerkannt, daß das Differenzgeschäft ein Spiel und folglich klaglos sei. Dieser Grundsatz aber müsse im Bürgerlichen Gesetzbuch ausgesprochen werden, einmal weil es in erster Linie ein Grundsatz des bürgerlichen Rechts, nicht etwa nur einer Börsenordnung sei, anderseits weil die jetzt herrschende Praxis und Theorie, wie sie entstanden, auch wieder durch eine andere verdrängt werden könne [1]).

Trotz des Widerspruchs der Regierung, die diese Materie im Rahmen des Börsengesetzes erledigt haben wollte, wurde in der Kommission der Beschluß gefaßt, sie schon „vorläufig“ in § 749a zu ordnen, indem eine eventuelle Wiederentfernung oder Umgestaltung in Aussicht genommen wurde [2]). Da sich im Reichstage über diese Frage keine Debatte entspann, so wurde „die jetzt herrschende Theorie und Praxis des Reichsgerichts“ in § 764 endgültig gesetzlich fixiert.

Der Wortlaut des § 764 ist die unzweideutige Begriffsbestimmung des reinen Differenzgeschäfts, während fast kein Wort davon auf die wirtschaftlichen Differenzgeschäfte paßt [3]).

Zunächst ist die Fassung „ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag“ nur verständlich von dem Standpunkte aus, daß reine Differenzgeschäfte gemeint sind. Denn diese „lauten“ nur auf

---

1) Mugdan Bd. 2, S. 1294, 1295. 2) Ebenda S. 1294.
3) Trumpler S. 456ff.; a. M. Lehmann S. 768.

Lieferung von Waren oder Wertpapieren, während der Inhalt des wirtschaftlichen Differenzgeschäfts wirkliche Lieferung ist. Ferner kann von einem „verlierenden“ und einem „gewinnenden Teile“ nur gesprochen werden, wenn der eine Teil an den anderen eine Leistung zu bewirken hat, ohne dafür eine Gegenleistung zu erhalten. Das ist beim reinen Differenzgeschäft der Fall [1]), aber nicht beim wirtschaftlichen, denn hier liefert der eine Teil die Ware und der andere bezahlt den Kaufpreis; es gibt also nur einen Käufer und Verkäufer. Gewinn und Verluste resultieren aus zwei Verträgen und ergeben sich aus dem Unterschiede zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis. Beim reinen Differenzgeschäft ist die Differenz gleich dem Unterschiede „zwischem dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit“.

Wenn man sich streng an den Wortlaut hält, kommt man zur praktischen Unanwendbarkeit des § 764; denn die reinen Differenzgeschäfte kommen im praktischen Leben — wenigstens an der Börse kaum vor [2]). Aber der Gesetzgeber wollte gerade das wirtschaftliche Differenzgeschäft, insbesondere die Börsentermingeschäfte treffen, weil er sie in Anlehnung an das Reichsgericht irrtümlich für reine Differenzgeschäfte hielt. Daher ist § 764 trotz seiner verfehlten Fassung auf die Börsentermingeschäfte anzuwenden, wobei die Auffassung des Reichsgerichts die Richtlinie zu bilden hat [3]).

Indem das Gesetz die „Absicht“ der Parteien maß-

1) B. A. Bd. 7, S. 207.

2) Lehmann S. 767, 768; Saling S. 393; Hemptenmacher S. 199; Apt S. 207.

3) Lehmann S. 768; Cosack S. 385; Nußbaum S. 227; RG. Bd. 52, S. 251, Bd. 79, S. 238; a. M. Bernstein S. 259.

gebend sein läßt, stellt es sich keineswegs in Gegensatz zum Reichsgericht. Dieses unterscheidet zwar scharf zwischen Wille und Absicht, aber es legt doch insofern Wert auf die Absicht, als in ihr der Vertragswille zur Geltung kommt. Wille und Absicht müssen zusammenfallen. Daher hätte der Gesetzgeber besser vom „Vertragswillen gesprochen [1]).

Der Handel muß sich mit der Tatsache abfinden, daß der Differenzeinwand stets mit Erfolg erhoben werden kann, soweit nicht das Gesetz selbst ihn ausdrücklich ausschließt. Das ist in § 58 gegenüber den Ansprüchen aus zugelassenen Börsentermingeschäften geschehen. Handelt es sich nämlich um Börsentermingeschäfte in Waren oder Papieren, die gemäß § 50 zum Börsenterminhandel „zugelassen“ sind, — sogenannte „offizielle“ Börsentermingeschäfte im Gegensatz zu den nichtzugelassenen oder „inoffiziellen“ [2]) — so ist der Differenz- und Spieleinwand aus den §§ 762, 764 gegenüber den klagbaren Ansprüchen schlechthin ausgeschlossen (§ 58 Satz 1), gegenüber den klaglosen nur insoweit, daß die gestellte Sicherheit und die erfolgte Aufrechnung mit dem Differenzeinwand nicht hinfällig gemacht werden können (§ 58 Satz 2).

Heptenmacher [3]) bezieht § 58 Satz 2 auf die inoffiziellen Börsentermingeschäfte. Darauf ist zu erwidern, daß § 58 Satz 1 sich nur auf die offiziellen Börsentermingeschäfte bezieht, da ja ausdrücklich im Text auf § 50 Bezug genommen ist. Satz 2 beginnt mit den Worten: „Gegen die bezeichneten Ansprüche“; hiermit können doch nur

1) CVK. S. 282; a. M. Thorwart S. 75, 76.
2) Begr. II, S. 2607, 2612. 3) S. 200.

die in demselben Paragraphen bezeichneten Ansprüche gemeint sein, nämlich die aus offiziellen Börsenterminegeschäften. Es ist daher § 58 für inoffizielle Börsenterminegeschäfte nicht anzuwenden.

Diese können vielmehr mit dem Differenzeinwand stets bekämpft werden, auch wenn sie in ihrer Eigenschaft als Börsentermingeschäfte verbindlich wären; denn nach der Auffassung des Gesetzes bedürfen sie eines besonderen Schutzes nicht[1]). Inoffiziell sind demnach die Börsentermingeschäfte, bei denen die Voraussetzungen des § 50 nicht vorliegen also

a) Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren, die nicht vom Börsenvorstande nach Maßgabe der Börsenordnung zugelassen sind, einschließlich der „vorläufig geduldeten" Börsentermingeschäfte (§ 51 Abs. 1 Satz 3);

b) solche, die zwar in zugelassenen Waren oder Wertpapieren abgeschlossen werden, jedoch zu anderen Bedingungen als den vom Börsenvorstande festgesetzten[2]).

Nach Josephi genießen den durch § 58 gewährten Schutz nicht nur die offiziellen Termingeschäfte, sondern auch die inoffiziellen, die nur deshalb inoffiziell sind, weil ihre Bedingungen mit den vom Börsenvorstande festgesetzten nicht übereinstimmen. Bei reiner Wortinterpretation muß man allerdings seinen Ausführungen beipflichten. Aber gerade beim Börsengesetz ist wegen seiner oft ungenauen Ausdrucksweise eine solche nicht am Platze; hier müssen in erhöhtem Maße Zweck und Sinn der Vorschrift ins Auge gefaßt werden; die Sonder-

1) Begr. II, S. 2612.

2) Lehmann S. 760ff.; Nußbaum S. 293; CVK. S. 255; zweifelhaft Bernstein S. 262, 263; a. M. Josephi S. 29ff.

stellung der zugelassenen Börsentermingeschäfte beruht darauf, daß sie gewisse Voraussetzungen erfüllen, die in den vom Börsenvorstande festgesetzten Geschäftsbedingungen enthalten sind. Werden sie von den Parteien beiseite geschoben, so sind die betreffenden Termingeschäfte trotz ihrer formellen Zulassung nach dem Willen des Gesetzgebers nicht mehr als zugelassen zu betrachten und wie nichtzugelassene zu behandeln.

c) Termingeschäfte an ausländischen Börsen.

Sehr bestritten ist in der Literatur die Frage, ob die Bestimmung des § 58 über den Ausschluß des Differenzeinwandes sich auch auf solche Geschäfte bezieht, die an ausländischen Börsen geschlossen sind. Apt.[1]) bejaht die Anwendbarkeit unter Berufung auf den Satz der Begründung II, S. 2612, das Börsengesetz beabsichtige, „dem Börsentermingeschäft, soweit es nach dem speziellen Recht wirksam sein soll, völlige Rechtssicherheit zu gewähren". Es erscheint aber sehr bedenklich, aus derartig allgemein gehaltenen Sätzen der Materialien konkrete Rechtsfolgen abzuleiten. Die allgemeinen Ausführungen der Begründung lassen erkennen, daß der Gesetzgeber als eine der unerfreulichen Folgen des bestehenden Börsengesetzes die Verdrängung der deutschen Spekulation ins Ausland ansah. Hiermit läßt sich eine weniger günstige Behandlung der Anslandsgeschäfte gegenüber dem Differenzeinwande wohl begründen. Gegenüber der Behauptung Apts, daß § 61, der die im Auslande geschlossenen oder zu erfüllenden Geschäfte betrifft, zwar auf § 58, aber nicht auf § 50 verweise, ist zu entgegnen, daß die Verweisung auf § 58 implicite eine solche auf § 50 enthält.

---

1) S. 191.

Das Gesetz will im offiziellen Terminhandel nur eine Vergünstigung für deutsche Verhältnisse schaffen, macht aber diese davon abhängig, daß durch die Zulassung und Festsetzung offizieller Bedingungen eine genaue Kontrolle der offiziell gehandelten Waren oder Wertpapiere möglich ist. Nach dem Standpunkte des Gesetzes kann aber eine Zulassung, die nicht unter Aufsicht einer deutschen Landesregierung erfolgt, selbst wenn sie von ausländischen Behörden überwacht wird, nicht mit der Zulassung nach § 50 als gleichwertig gelten.

Deshalb kann man auch nicht die Ansicht Nußbaums[1]) billigen, daß die Gleichstellung des ausländischen mit dem inländischen Terminhandel dort gerechtfertigt sei, „wo für die Zulassung zur offiziellen Terminnotiz gesetzliche oder statutarische Vorschriften nach Art des § 50 bestehen". Vielmehr muß man mit der herrschenden Ansicht[2]) den ausländischen Terminhandel schlechthin als inoffiziell bezeichnen. Die Vorschrift des § 61 steht dieser Ansicht nicht entgegen, da es sehr wohl möglich ist, daß Termingeschäfte über Waren oder Wertpapiere, die an einer deutschen Börse zugelassen sind, im Auslande abgeschlossen werden oder daselbst ihren Erfüllungsort haben. Geschäfte solcher Art hätten nach § 61 als offiziell zu gelten.

Abgesehen von der Bestimmung des § 58 gelten für die inoffiziellen Börsentermingeschäfte dieselben Grundsätze wie für die offiziellen. Wird daher ein inoffizielles

---

1) S. 292.

2) RG. Bd. 76, S. 371; Bd. 79, S. 382 ff.; Bernstein S. 261, 262; derselbe in G. Z. S. 158; Dür.-Hachenburg Bd. 3, S. 454; Staub Bd. II, S. 755, 756; Jacusiel S. 580; Göppert S. 18; Josephi S. 36.

Börsentermingeschäft unter termingeschäftsfähigen Personen abgeschlossen oder wird von einem Vertragschließenden im Einverständnis mit dem Vertragsgegner effektiv erfüllt, so ist das Geschäft vollwirksam, wird gemäß § 54 Sicherheit gestellt, beschränkt wirksam; andenrfalls liegt ein unverbindliches Börsentermingeschäft vor.

Durch die Erhebung des Differenzeinwandes gestaltet sich die Rechtslage wesentlich anders. Nur hinsichtlich des § 57 ist er nicht gegeben, da hier ein Differenzgeschäft nicht vorliegen kann. Die Anwendung der §§ 762, 764 BGB. setzt gerade voraus, daß die „Bewirkung der Leistung" nicht beabsichtigt ist. Selbst wenn das Geschäft ursprünglich als Spielgeschäft beabsichtigt war, so wird durch die im Einverständnis mit dem Vertragsgegner erfolgte Effektiverfüllung der Ungültigkeitseinwand mit Wirkung ex tunc, der Spieleinwand mit Wirkung ex nunc beseitigt [1]).

Gegenüber Ansprüchen aus Termingeschäften zwischen termingeschäftsfähigen Personen bietet der Differenzeinwand, da das Geschäft gemäß § 53 als solches vollwirksam ist, die einzige Möglichkeit, sich der Verpflichtung zur Erfüllung zu entziehen. Immerhin begründet die Termingeschäftsfähigkeit der Kontrahenten, die in der Regel einen mit dem Börsenwesen in Beziehung stehenden Lebensberuf und eine entsprechende Vermögenslage voraussetzt, eine tatsächliche Vermutung gegen das Bestehen der Spielabsicht und für das Vorhandensein ernster Kaufgeschäfte.

Bei beschänkt wirksamen Börsentermingeschäften ist der Sicherheitsempfänger an der Geltendmachung des

1) Bernstein S. 265; Nußbaum S. 290; Josephi S. 90.

Differenzeinwandes nicht gehindert. Ebenso kann der Sicherheitsbesteller mit Hilfe dieses Einwandes der Befriedigung des Gläubigers aus der Sicherheit widersprechen bezw. die Sicherheit zurückfordern.

Bei unwirksamen Börsentermingeschäften konkurrieren Ungültigkeits- und Spieleinwand. Letzterer reicht aber insofern weiter, als sich gegenüber einer gemäß § 56 erklärten Aufrechnung der Aufrechnungsgegner auf den Differenzcharakter der aufgerechneten Forderung berufen kann, dies auch dann, wenn sein termingeschäftlicher Gegenanspruch ebenfalls aus einem Spielgeschäft herrührt, dem Spieleinwand jedoch entzogen ist, weil es sich um ein offizielles Börsentermingeschäft handelt[1]).

III. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei.

§ 7. Entstehungsgeschichte und Prinzip des § 67.

Nach dem Inkrafttreten des Börsengesetzes von 1896 hatte sich infolge des Verbots des Börsenterminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten die Berliner Produktenbörse aufgelöst. Nunmehr versuchte man den Getreideterminhandel dadurch aufrecht zu erhalten, daß man das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Getreide einführte unter Bedingungen, die geeignet waren, der Ausbildung eines Börsenterminhandels in Getreide möglichst vorzubeugen. Wenn auch der Gesetzgeber das Termingeschäft in Getreide und Getreideerzeugnissen volkswirtschaftlich für schädlich hielt, so sah er in dem effektiven Zeithandel

1) Bernstein S. 265.

in diesen Gegenständen sowohl im Interesse der Erzeuger wie der Verbraucher eine volkswirtschaftliche Notwendigkeit. Nach langen Verhandlungen mit der preußischen Regierung, die an der Aufrechterhaltung der Berliner Börse aus dem obengenannten Grunde ein großes Interesse hatte, war eine Einigung über die Geschäftsbedingungen erzielt worden, unter denen solche handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte abgeschlossen werden konnten. Diese Bedingungen des sogenannten „Berliner Schlußscheines“ [1]) gingen dahin, dem Getreideterminhandel den Charakter eines Termingeschäftes zu nehmen. Aus diesem Grunde wurde die Fixnatur ausgeschlossen, indem der nichtsäumige Teil dem säumigen eine angemessene Nachfrist zu gewähren hatte, während im übrigen das Geschäft mit dem Börsentermingeschäft übereinstimmte.

Da nun nicht zu verkennen war, daß der vom Reichsgericht bei der Auslegung der für Börsentermingeschäfte geltenden Bestimmungen beschrittene Weg leicht dahin führen konnte, auch dieses berechtigte Geschäft dem Börsentermingeschäft gleichzustellen, so hielt der Gesetzgeber es für geboten, das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft derartig scharf zu umgrenzen, daß eine Anwendung der Vorschriften über das Termingeschäft nicht möglich werden könne. Aus diesem Gesichtspunkte entstand § 67, der den grundsätzlichen Bestimmungen des Berliner Schlußscheins gesetzliche Geltung verschaffte [2]). Die Besorgnis des Gesetzgebers hat sich inzwischen durch eine Entscheidung des Reichsgerichts vom 23. X. 1908 [3]),

1) Nußbaum S. 315; Riesser S. 80 ff.

2) Nußbaum S. 315, 316.

3) B. A. Bd. 8, S. 78; vgl. auch RG. vom 27. IV. 09 ebendaselbst S. 364 ff.

die noch den Berliner Schlußschein betrifft, als unbegründet herausgestellt.

Dadurch, daß das Gesetz die Anwendbarkeit der §§ 50 bis 66 auf die in § 67 näher umschriebenen Geschäfte ausschließt, hat es zum Ausdruck bringen wollen, daß weder die privatrechtlichen, noch die verwaltungsrechtlichen Grundsätze des Börsenrechts auf derartige Geschäfte Anwendung finden, daß diese Geschäfte lediglich den allgemeinen Vorschriften des bürgerlichen Rechts unterliegen. Da es sich um einfache Zeitgeschäfte ohne Fixnatur handelt, ist die Anwendbarkeit des § 376 HGB. ausgeschlossen, an dessen Stelle tritt § 326 BGB. Die Tragweite des § 67 besteht nicht in einem positiven, sondern in einem rein negativen Inhalt, es soll nur klargestellt werden, welche Geschäfte unter keinen Umständen durch das Börsengesetz getroffen werden.

Weicht dagegen ein Geschäft in der einen oder anderen Hinsicht von den Voraussetzungen für das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ab, so liegt ein solches jedenfalls nicht vor. Trotzdem wird es noch keineswegs zu einem Termingeschäft. Vielmehr muß im einzelnen Falle geprüft werden, ob die Voraussetzungen eines Börsentermingeschäfts vorliegen oder ob es sich als einen anderen auf die Lieferung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei lautenden Vertrag charakterisiert. Dementsprechend sind dann die Vorschriften über absolut verbotene Börsentermingeschäfte oder über den Handelskauf schlechthin anzuwenden [1]).

1) Nußbaum S. 320, 321; Apt S. 204.

§ 8. Voraussetzungen des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts.

Als objektive Voraussetzung wird verlangt ein Kauf- oder sonstiges Anschaffungsgeschäft in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei unter bestimmten Geschäftsbedingungen. Diese hat der Bundesrat festzusetzen, ist aber darin durch das Gesetz beschränkt, indem die Bestimmungen des § 67 Abs. 2 Ziffer 1 bis 3 in diesen Bedingungen enthalten sein müssen:

1. Im Falle des Verzuges kann der nichtsäumige Teil die Annahme der Leistung nicht ablehnen, ohne dem säumigen Teile eine angemessene Frist zur Bewirkung der Leistung zu bestimmen. Diese Nachfristklausel geht über den bloßen Ausschluß des Fixcharakters hinaus, da sie den nichtsäumigen Kontrahenten auch der Möglichkeit berabut, gemäß § 326 Abs. 2 BGB. wegen mangelnden Interesses an der verspäteten Vertragserfüllung die Annahme der Leistung abzulehnen [1]).

2. Es darf nur eine Ware geliefert werden, die vor der Erklärung der Lieferungsbereitschaft (Andienung) von beeidigten Sachverständigen untersucht und für lieferbar befunden worden ist. Eine Geltendmachung von Mängeln der als lieferbar attestierten Waren durch den Käufer gemäß § 377 HGB. ist in Ermangelung einer abweichenden Bestimmung in den Geschäftsbedingungen nicht ausgeschlossen.

3. Auch eine nichtvertragsmäßig beschaffene Ware darf geliefert werden, wenn der Minderwert nach der Feststellung der Sachverständigen eine bestimmte Höhe nicht überschreitet und dem Käufer der Minderwert ver-

1) Bernstein S. 314.

gütet wird. Anderseits ist ein von dem Sachverständigen festgestellter Mehrwert bis zu einer bestimmten Höhe dem Verkäufer zu vergüten. Die Gestattung eines gewissen Spielraumes für die Lieferungsqualität findet sich im Getreidelieferungshandel allgemein. Sie wird durch die Bedürfnisse jedes Lieferungshandels in Naturalmassengütern erfordert und entspricht den Grundsätzen über Treu und Glauben bei Erfüllung von Verträgen [1]).

In subjektiver Hinsicht wird vorausgesetzt, daß bei dem Abschluß des Geschäfts als Vertragschließende nur solche Personen beteiligt sind, die nach Art ihres Gewerbes am Mehl- und Getreidehandel lebhaft interessiert sind.

1. Hierher gehören zunächst die Erzeuger und Verarbeiter von Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei. Erzeuger von Getreide ist derjenige, der durch landwirtschaftliche Tätigkeit den Anbau von Getreide betreibt; Erzeuger von Gegenständen der Getreidemüllerei, wer aus Getreide durch Mühlentätigkeit Mehl herstellt. Verarbeiter von Getreide und Mehl ist derjenige, der aus diesen Gegenständen Waren herstellt, sie nicht allein zu Futterzwecken benutzt, weil darin keine Verarbeitung im Sinne des Börsengesetzes zu erblicken ist [2]). Ob die Erzeugung oder Verarbeitung im eigenen oder gepachteten Betriebe geschieht, ist unwesentlich. Dagegen ist nicht der Erzeuger oder Verarbeiter, wer als Gehilfe für Rechnung eines andern tätig wird, z. B. der Verwalter eines landwirtschaftlichen Gutes oder ein Bäckergehilfe. Die

1) Nußbaum S. 320; Bernstein S. 315.

2) Bernstein S. 392; jetze auch Staub Bd. II, S. 775; a. M. Dür.-Hachenb. Bd. 3, S. 485.

genannten Personen können handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte abschließen nur in den Gegenständen derselben Art, wie sie selbst erzeugen oder verarbeiten. Ein Landmann, der nur Roggen baut, kann nicht in Hafer oder umgekehrt, wer nur Hafer baut, kann nicht in Roggen abschließen. Wer mehrere Arten Getreide baut, ist zum Abschluß in jede dieser Arten befugt. Ist ein Erzeuger zugleich auch Verarbeiter, so ist er sowohl in den von ihm erzeugten wie auch in den von ihm verarbeiteten Gegenständen berechtigt, handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte abzuschließen.

2. Außerdem sind abschlußfähig alle Kaufleute, ohne daß sie im Handelsregister eingetragen zu sein brauchen, und eingetragene Genossenschaften, zu deren Geschäftsbetrieb der Ankauf, der Verkauf oder die Beleihung von Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei gehört. Minderkaufleute sind nicht ausgeschlossen, da es dem Gesetzgeber weniger darauf ankam, Unerfahrene vor den Folgen derartiger Geschäfte zu schützen, als aus wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten heraus den Getreidelieferungsmarkt einzuengen; außerdem entspricht das auch dem klaren Wortlaute des Gesetzes [1]). Daher fallen auch die Bäcker und Konditoren darunter, weil sie nach § 1, Ziff. 1 HGB. Kaufleute sind. Bankiers gehören nicht ohne weiteres unter die Ziffer 2, sondern nur dann, wenn sie sich mit der Beleihung von Getreide und Mehl befassen [2]). Alle diese Personen können im Gegensatze zu den Personen der ersten Gruppe handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte in jeder Art Getreide oder Mehl ab-

1) Jetzt auch Staub Bd. II, S. 775.

2) Nußbaum S. 316, 317.

schließen, ohne daß sie gerade mit dem bei dem Geschäfte in Betracht kommenden Getreide oder Mehl gewerbsmäßig handeln.

§ 9. Differenzgeschäfte in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei.

Soll § 67 den Berliner Schlußschein legalisieren, so soll § 68 verhindern, daß der Schlußschein „für wirtschaftlich unberechtigte Zwecke, insbesondere für Zwecke des Börsenspiels mißbraucht werden könne“ [1]). § 68 weist eine große Ähnlichkeit mit § 764 BGB. auf. Seinem Wortlaute nach ist er ihm vollkommen nachgebildet. Ein Unterschied besteht nur darin, daß als Gegenstände der Lieferung Getreide oder Erzeugnisse der Müllerei genannt werden, während sich § 764 ganz allgemein ausdrückt, ferner daß als Rechtsfolgen des Differenzverbots nicht die des Spieles, sondern die des absolut verbotenen Börsentermingeschäfts bestimmt sind. Die Anwendung der §§ 762, 764 wird noch besonders in Abs. 2 für unzulässig erklärt. Getreidelieferungsgeschäfte, die von den Parteien in der Absicht des Spiels geschlossen werden, ohne daß die Voraussetzungen der §§ 764 BGB., 68 vorliegen, sind durch § 68, Abs. 2 nur scheinbar ausgeschlossen; denn die Anwendung des § 762 sollte nur insoweit ausgeschlossen werden, als der Tatbestand des § 764 vorliegt und der § 762 auf Grund der dort erfolgten Bezugnahme Anwendung finden würde [2]).

---

1) Sten. Ber. S. 4748 A.

2) Nußbaum S. 325; a. M. Apt S. 205.

Sehr bestritten ist die Frage, ob sich § 68 auf alle oder nur auf die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte des § 67 bezieht. Schon die Kommissionsverhandlungen lassen ersehen, daß § 68 im engsten Zusammenhange mit § 67 steht und nur auf ihn bezogen werden kann. Offen wurde dies in den Verhandlungen des Plenums ausgesprochen. So sagte der Berichterstatter Dr. Weber[1]) unter Hinweis auf seine früheren Ausführungen, „daß dieser § 66 (jetzt § 68) nur dienen soll als Einwand gegen solche Geschäfte, die unter Mißbrauch der Bedingungen gemäß § 65 (jetzt § 67) zum Zwecke des Börsenspiels benutzt würden". Handelsminister Delbrück, der Vertreter der Regierung, äußerte sich in gleichem Sinne: „Man hat eingewendet, daß die Vorschriften des § 65 auch zum Börsenspiel gemißbraucht werden könnten, und diesen Mißbrauch hat man verhindern wollen durch Einführung des § 66"; „ich kann also nach diesen Ausführungen nur erklären, daß die verbündeten Regierungen in Bezug auf den Zweck und die Bedeutung des § 66 vollständig auf dem Standpunkte stehen, den der Herr Referent in der im Eingang unserer heutigen Verhandlungen gegebenen Erklärung festgelegt hat"[2]).

Rein äußerlich genommen sollte man allerdings meinen, § 68 wolle Vorschriften für alle Termingeschäfte in Getreide und Mehl geben, wenn sie Spielcharakter zeigen. Auf Grund des bloßen Wortlauts haben denn auch mehrere Schriftsteller diesen Schluß gezogen[3]). Sie dürften aber damit dem Gesetze Unrecht tun. Sofern

---

1) Sten. Ber. S. 4760 B. 2) Ebenda S. 4766 A.

3) Hemptenmacher S. 223, 232; Apt S. 205; Enneccerus S. 525; a. M. Kahn S. 309; Nußbaum S. 325; Bernstein S. 316.

eine Gesetzesvorschrift zweifelhaft ist, ist der Wille des Gesetzgebers zu erforschen; man darf sich aber nicht nur an den Wortlaut halten. Der Wille des Gesetzgebers ist bei Schaffung des § 68 so klar zutage getreten, wie nur irgend möglich. Was liegt also näher, als § 68 nur auf die Geschäfte des § 67 für anwendbar zu erklären. Mithin ist der Differenzeinwand gemäß § 68, Abs. 2 für die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte des § 67 ausgeschlossen, nicht dagegen für die sonstigen Zeitgeschäfte in Getreide oder Erzeugnissen der Getreidemüllerei, gleichgültig, ob diese im Inlande oder Auslande abgeschlossen sind[1]).

Das so gewonnene Ergebnis gestaltet sich hinsichtlich der Rechtsfolgen für den Schuldner unter Umständen sehr nachteilig. Handelt es sich um ein Lieferungsgeschäft des § 67, so kann er, da § 68 die Anwendung des § 66 vorschreibt, das Geleistete beim Vorhandensein der notwendigen Voraussetzungen zurückverlangen; bei den anderen Geschäften kommt ihm diese Vergünstigung nicht zugute. Schließlich können auch bei den Differenzgeschäften des § 68 durch Erfüllungsversprechen keine weitergehenden Verpflichtungen erzeugt werden, als diesen Geschäften an sich zukämen. Durch § 70 ist der Umgehung des Börsengesetzes durch Vergesellschaftungen und Übergabe von Aufträgen ein Riegel vorgeschoben.

Im besonderen sei noch hervorgehoben, daß die sogenannten Versicherungsdifferenzgeschäfte, auch Deckungs-, Arbitragegeschäfte genannt, nach allgemeiner Ansicht nicht von § 68 betroffen werden; denn sie werden abgeschlossen, „nicht weil der Abschließende spekulieren, sondern gerade

1) Nußbaum S. 325.

deshalb, weil er nicht spekulieren“ will[1]). Zwar spricht auch in diesem Falle der Wortlaut für die gegenteilige Annahme, aber ebenso wie bei der vorhin erörterten Frage geben auch diesmal die Reichstagsverhandlungen klaren Aufschluß über den Willen des Gesetzgebers. Denn es wurde ausdrücklich erklärt, daß § 68 nur die Differenzgeschäfte verhindern solle, die mißbräuchlich zum Zwecke des Börsenspiels dienen, nicht aber wirtschaftlich berechtigte, wie die Versicherungsgeschäfte sind.

1) Riesser, Ref., S. 9; Nußbaum S. 326; a. M. Cosack S. 395.